

Winter, Krista

Fluchtwährungen als Alternative zu Gold

eingereicht als

BACHELORARBEIT

an der

HOCHSCHULE MITTWEIDA (FH)

UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES

Bachelorstudiengang Betriebswirtschaft, B.A.
„Internationales Management“

Mittweida, 2012

Erstprüfer: Prof. Diplom-Kaufmann Dr. rer. oec. Johannes N. Stelling

Zweitprüfer: Prof. Diplom-Kaufmann Dr. rer. pol. Andreas Hollidt

Bibliografische Beschreibung

Winter, Krista:

Fluchtwährungen als Alternative zu Gold – 2012 – 77 Seiten

Mittweida, Hochschule Mittweida (FH), University of Applied Sciences, Fakultät
Wirtschaftswissenschaften, Internationales Management, Bachelorarbeit, 2012

Referat

Das Thema Währungsstabilität beschäftigt die Menschheit seit jeher. Das genaue Datum der Einführung von Währungen als Tauschmittel kann heute nicht mehr genau fixiert werden. Feststeht, dass Edelmetalle von Anfang an das Geldwesen stark geprägt haben. Im Zuge der Bachelorarbeit soll der Rohstoff Gold in seiner Funktion als Veranlagungsinstrument näher analysiert werden. Außerdem werden vier Währungen auf ihr Potenzial als zukünftige Fluchtwährung geprüft. Die unterschiedlichen Währungen werden anhand verschiedener Bewertungskriterien verglichen und analysiert. Ziel der Bachelorarbeit ist es zu untersuchen, ob sich eine der Währungen tatsächlich als wertbeständige Veranlagungsmöglichkeit eignet und ob Gold zu Recht den Ruf, ein „sicherer Hafen“ für Veranlagungen zu sein, besitzt.

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	I
Abbildungsverzeichnis.....	III
Tabellenverzeichnis.....	IV
Abkürzungsverzeichnis	V
1 Einführung	1
1.1 Problemstellung	1
1.2 Zielsetzung	3
1.3 Methodisches Vorgehen.....	4
2 Fluchtwährungen als Alternative zu Gold	5
2.1 Gold und seine Bedeutung als Fluchtwährung	5
2.1.1 Definition von Gold	6
2.1.2 Die monetäre Bedeutung vom Rohstoff Gold	6
2.1.3 Der Goldstandard.....	7
2.1.4 Das Abkommen von Bretton Woods	9
2.1.5 Die Entwicklung des Goldpreises nach Auflösung des Bretton-Woods- Abkommen.....	11
2.2 Analyse von klassischen und alternativen Fluchtwährungen	14
2.2.1 Klassische Fluchtwährungen	15
2.2.1.1 Der US-Dollar	15
2.2.1.2 Der Schweizer Franken	22
2.2.2 Alternative Fluchtwährungen	27
2.2.2.1 Der Euro	27
2.2.2.2 Der Renminbi	37
2.3 Bewertungsansätze von Fluchtwährungen.....	42
2.3.1 Rating	42
2.3.2 Bruttoinlandsprodukt-Pro-Kopf.....	46

2.3.3	Staatsverschuldung	48
2.3.4	Leistungsbilanz	50
2.3.5	Devisen- und Goldreserven	52
2.3.6	Leitzinssatz	53
2.3.7	Inflation	54
3	Ausblick/Schlussbemerkungen	55
3.1	Ergebnisse	55
3.1.1	Rating	55
3.1.2	Bruttoinlandsprodukt-Pro-Kopf	57
3.1.3	Staatsverschuldung	58
3.1.4	Leistungsbilanz	59
3.1.5	Devisen- und Goldreserven	60
3.1.6	Leitzinssatz	62
3.1.7	Inflationsrate	63
3.2	Maßnahmen	64
3.2.1	Gold	64
3.2.2	US-Dollar	66
3.2.3	Schweizer Franken	68
3.2.4	Euro	70
3.2.5	Renminbi	73
3.3	Konsequenzen	75
	Literaturverzeichnis	VI
	Eidesstattliche Erklärung	XIII

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Entwicklung des Goldpreises (1965-2010)	11
Abbildung 2: Entwicklung des US-Dollar Index (1971-2010).....	18
Abbildung 3: Das Europäische System der Zentralbanken	30
Abbildung 4: Beiträge der NZBen des Euroraums zum Kapital der EZB.....	32
Abbildung 5: Die Geldpolitischen Instrumente der EZB.....	33
Abbildung 6: Haushaltsdefizit der Euro-Länder in Prozent des BIP (2011)	34
Abbildung 7: Einhaltung der Maastrichtgrenze für Defizit (2002-2011).....	35
Abbildung 8: Staatsverschuldung der Euro-Länder in Prozent des BIP (2011).....	36
Abbildung 9: Wechselkurs Renminbi/US-Dollar (1980-2010).....	38
Abbildung 10: Wechselkurs Renminbi/US-Dollar(2010-2012).....	39
Abbildung 11: Bewertungsübersicht Ratingagenturen	43
Abbildung 12: BIP-Wachstum je nach Verschuldungsgrad	49
Abbildung 13: Zahlungsbilanz.....	51
Abbildung 14: Überblick über die wichtigsten Leitzinssätze (2000-2011)	62
Abbildung 15: Realzinsniveau vs. Goldpreis seit 1970	65
Abbildung 16: Zinsen auf 10-jährige Staatsanleihen in Prozent (1997-2011).....	71
Abbildung 17: Bilanzsumme der EZB in Mrd. Euro (2007-2012)	72

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Länderrating.....	55
Tabelle 2: BIP-Pro-Kopf in USD (2001-2011).....	57
Tabelle 3: Staatsverschuldung in Prozent vom BIP (2001-2011)	58
Tabelle 4: Leistungsbilanzsaldo in Mrd. USD (2001-2011)	59
Tabelle 5: Devisen- und Goldreserven in Mrd. USD (2003-2010).....	60
Tabelle 6: HVPI – Inflationsrate in Prozent (2002-2011)	63
Tabelle 7: Bewertungsansatz - Währungsempfehlung	75

Abkürzungsverzeichnis

BIP	Brutto Inlandsprodukt
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CHF	Schweizer Franken
EFSF	European Financial Stability Facility
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EZB	Europäische Zentralbank
f	folgend
ff	fortfolgend
FED	Federal Reserve
inkl.	Inklusive
max.	Maximal
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
NZBen	Nationale Zentralbanken
OeNB	Österreichische Nationalbank
PBoC	People's Bank of China
RMB	Renminbi
SNB	Schweizer Nationalbank
S&P	Standard and Poor's
USA	Vereinigte Staaten von Amerika
USD	US-Dollar
vgl.	vergleiche
v. Chr.	vor Christus
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion
z.B.	zum Beispiel

1 EINFÜHRUNG

Die jüngsten Entwicklungen an den internationalen Finanzmärkten, sowie die andauernde Staatsverschuldungsproblematik veranlassen Investoren, vermehrt über Veranlagungen in Fluchtwährungen und Goldinvestments nachzudenken.

Unter Fluchtwährungen versteht man jene Währungen, die aufgrund unterschiedlicher Faktoren als besonders wertbeständig gelten. Diese werden auch als „sicherer Hafen“ bezeichnet.

Gold genießt ebenfalls den Ruf ein „sicherer Hafen“ für Veranlagungen zu sein. Da Gold nicht verderben kann, handelt es sich hierbei um einen besonders wertbeständigen Rohstoff. Außerdem ist Gold ein knappes Gut, da es in der Natur nur begrenzt vorkommt und nicht künstlich hergestellt werden kann.

1.1 Problemstellung

Der Preis pro Feinunze Gold ist im letzten Jahrzehnt aufgrund der allgemeinen Verunsicherung an den internationalen Finanzmärkten enorm angestiegen. Immer mehr Investoren flüchten mit ihrem Geld in den Rohstoff Gold. Vermehrt wird befürchtet, dass die Währungen weltweit in den nächsten Jahren an Kaufkraft verlieren werden. Von vielen Experten wird lediglich Gold als wertbeständig angesehen. Es stellt sich die Frage, ob der aktuelle Goldpreis bereits überbewertet ist, oder seine steigende Tendenz beibehält.

Weltweit gibt es derzeit über 160 Währungen, mit denen an den internationalen Devisenmärkten Handel betrieben wird. Eine Währung ist im weitesten Sinne das staatlich geregelte Geldwesen eines Landes. Wenn jener Staat oder Währungs-Zone, die die Währung ausgibt, zahlungsunfähig wird, erfolgt ein Verlust der

Kaufkraft und das Zahlungsmittel wird de facto wertlos. Bisher galten Währungen wie der US-Dollar und der Schweizer Franken als besonders resistent. Unter Berücksichtigung der jüngsten wirtschaftlichen Ereignisse haben aber auch diese Zahlungsmittel an Attraktivität eingebüßt.

Die USA ist als größte Volkswirtschaft der Welt und wichtiger Lieferant von Rohstoffen, ein wesentlicher Handelspartner für alle Staaten. Seit dem Abkommen von Bretton Woods, im Jahre 1944, etablierte sich der US-Dollar weltweit. Dies begründet auch die heutige Position des US-Dollars als Leitwährung. Aktuell haben die Vereinigten Staaten von Amerika unter anderem mit der Problematik einer zu hohen Staatsverschuldung und einer konstant hohen Arbeitslosenrate zu kämpfen. Fraglich ist daher, ob die USA ihre Position als Weltwirtschaftsmacht weiter aufrechterhalten können und in welche Richtung sich ihre Währung, der US-Dollar, künftig entwickeln wird.

Der Schweizer Franken gilt als Inbegriff aller Fluchtwährungen. Aufgrund der weltwirtschaftlichen Turbulenzen flüchteten viele Investoren in die eidgenössische Währung. Der Schweizer Franken gewann daher in den letzten Jahren enorm an Stärke gegenüber anderen Währungen. Dies führte allerdings zu einer drastischen Verteuerung der Schweizer Exporte und schadete der heimischen Tourismusbranche. Außerdem kaufen Schweizer Verbraucher in den grenznahen Gebieten verstärkt im Ausland ein. Dies schadet wiederum der Inlandsnachfrage. Die Schweizer Nationalbank hat daher einen Mindestkurs von 1,2 Franken pro Euro festgelegt, um die eigene Wirtschaft zu stützen.

Der Euro gewinnt an zunehmender Bedeutung auf dem internationalen Handelsmarkt. „Vor zehn Jahren, am 1. Januar 2002, wurden die Euro-Banknoten und -Münzen in zwölf Mitgliedstaaten der Europäischen Union eingeführt. Diese Bargeldumstellung war eine beispiellose Herausforderung. Doch sie verlief reibungslos, und innerhalb von wenigen Tagen gelangten Milliarden Banknoten und Münzen in den Umlauf. In den letzten Jahren haben fünf weitere Mitgliedstaaten den Euro eingeführt, sodass das Euro-Währungsgebiet jetzt 17 Länder mit insgesamt 332 Millionen Menschen umfasst. Der Euro ist zum Symbol Europas geworden, und die Euro-Banknoten und -Münzen sind heute fester

Bestandteil unseres Alltags.“¹ Allerdings leidet auch die Euro-Zone an einer zu hohen Staatsverschuldung und der damit verbundenen mangelnden Glaubwürdigkeit der Einlösung des Zahlungsversprechens. Dies ist allerdings nur ein Aspekt der derzeitigen Euro-Problematik.

Auch der Renminbi, das offizielle Zahlungsmittel der Volksrepublik China, entwickelt sich immer mehr in Richtung Fluchtwährung. Die aktuelle wirtschaftliche Situation Chinas erinnert sehr stark an die der Vereinigten Staaten von Amerika im Jahre 1944, als der US-Dollar unterstützt durch das Bretton-Woods-Abkommen, zur Weltreservewährung wurde. China weist heute ähnliche Merkmale in Bezug auf Leistungsbilanzüberschuss, geringes Haushaltsdefizit und Entwicklung zum Exportweltmeister auf, wie die USA damals. Daher stellt sich die Frage, ob der Renminbi den US-Dollar als Leitwährung ablösen kann.

Investoren fragen sich daher verstärkt, welche Währung sich in der aktuellen Weltwirtschaftskrise als zukünftiger sicherer Hafen herauskristallisieren wird.

1.2 Zielsetzung

Aufgrund der genannten Ausgangssituation ist es das Ziel dieser Bachelorarbeit zu untersuchen, welche der oben angeführten Währung sich tatsächlich als wertbeständige Veranlagungsmöglichkeit eignet und ob Gold zu Recht diesen stabilen Ruf besitzt.

¹ <http://www.ecb.int/euro/html/anniversary.de.html>, abgerufen am 27.02.2012

1.3 Methodisches Vorgehen

Die vorliegende Bachelorarbeit wird nach einer logisch-deduktiven Vorgehensweise erarbeitet. Das Thema Fluchtwährungen als Alternative zu Gold wird hierbei theoretisch aufgearbeitet.

Das erste Kapitel umfasst die Problemstellung, Zielsetzung und das methodische Vorgehen der Bachelorarbeit.

Im zweiten Kapitel werden der Rohstoff Gold sowie Fluchtwährungen näher definiert. Die geschichtliche Entwicklung sowie die speziellen Eigenschaften von Gold, werden anhand dieser Arbeit genauer erörtert. Der Fokus liegt hierbei in der Betrachtung von Gold als monetäres Instrument. Als wesentliche geschichtliche Ereignisse werden der Goldstandard und das Abkommen von Bretton Woods genauer betrachtet. Einige Experten sehen Gold nicht nur als Währung vergangener Tage, sondern sie glauben, dass Gold die Zukunfts-Währung ist. Gründe, die für beziehungsweise gegen diese Theorie sprechen, werden im Laufe der Bachelorarbeit genauer analysiert. Des Weiteren wird im Rahmen des zweiten Kapitels aufgezeigt, welche wesentlichen Faktoren eine Währung benötigt, um als Fluchtwährung zu gelten. Außerdem wird untersucht, ob die bekannten klassischen Fluchtwährungen zukünftig von aufstrebenden alternativen Währungen abgelöst werden. Die unterschiedlichen Währungen werden anhand verschiedener Bewertungskriterien verglichen und analysiert. Als Bewertungskriterien werden unter anderem das Länderrating, das Bruttoinlandsprodukt pro Kopf, die Staatsverschuldung, Währungsreserven und die aktuelle Zinssituation herangezogen.

Das letzte Kapitel umfasst das Ergebnis, die Maßnahmen und die Konsequenzen, welche aufgrund vorangegangener Untersuchung getroffen wurden.

2 FLUCHTWÄHRUNGEN ALS ALTERNATIVE ZU GOLD

Bereits im 4. Jahrtausend vor Christus machten die Ägypter einen atemberaubenden Fund. Sie entdeckten unter einer Feuerstelle Gold. Durch die Hitze der Feuerstelle schmolz das im Boden enthaltene Gold zusammen und verwandelte sich in einen glänzenden Brocken.²

Dies war die Geburtsstunde des Mythos Gold. Seither übt dieser besondere Rohstoff eine außergewöhnliche Faszination auf die Menschheit aus. So manch einer verfiel dem „Goldrausch“.

In den letzten Jahrzenten haben es aber auch vereinzelte Währungen geschafft, eine interessante Alternative zu Gold zu werden. Dabei entwickelten sich diese speziellen Währungen aus unterschiedlichen Gründen zu sogenannten „Fluchtwährungen“. In den folgenden Kapiteln wird auf die Definition „Fluchtwährung“ noch genauer eingegangen.

2.1 Gold und seine Bedeutung als Fluchtwährung

Seit Jahrtausenden ist die Menschheit vom Rohstoff Gold fasziniert. Es ist weltweit gleichermaßen beliebt und anerkannt. Gold erfreut sich einer positiven Resonanz auf allen fünf Kontinenten. Das glänzende Metall galt seit jeher als ein Symbol von Macht und spielt in fast allen Kulturen der Erde eine bedeutende Rolle. Seit es von den Menschen entdeckt wurde, wird Gold verehrt.

Im Rahmen dieses Kapitels wird Gold in Bezug auf sein Potenzial als Fluchtwährung genauer untersucht. Die drei wichtigsten Funktionen einer Währung sind:

² vgl. <http://www.goldseiten.de/wissen/info-gold.php>, abgerufen 14.02.2012

- die Wertaufbewahrungsfunktion
- die Zahlungsfunktion
- und die Wertmessungsfunktion

Der Rohstoff Gold erfüllt, ebenso wie alle anderen im Rahmen der Bachelorarbeit untersuchten Papierwährungen, diese drei Funktionen und ist daher auch grundsätzlich als Zahlungsmittel geeignet.

2.1.1 Definition von Gold

Gold ist ein chemisches Element und im Periodensystem der Elemente mit der Ordnungszahl 79 eingereiht. Es zählt zu den Übergangsmetallen und fällt in die Kupfergruppe. Die Reinheit von Gold wird in Karat gemessen, wobei Feingold mit 24 Karat den höchsten Reinheitsgrad aufweist.

Das internationale Handelsgewicht für Gold ist die aus der Antike stammende Maßeinheit Feinunze. Eine Feinunze entspricht circa 31,10 Gramm.³

Bisher wurden ca. 170.000 Tonnen Gold abgebaut. Jährlich kommen ca. 2.600 Tonnen Gold neu hinzu.⁴

2.1.2 Die monetäre Bedeutung vom Rohstoff Gold

Sowohl private Anleger, aber vor allem Finanzinstitutionen horten einen großen Teil des gefragten Rohstoffes. In Form von Goldmünzen und Goldbarren wird er hauptsächlich in den Tresoren der Notenbanken der einzelnen Länder als Währungsreserve verwahrt.

³ vgl. <http://www.finanzen.net/rohstoffe/goldpreis>, abgerufen 08.02.2012

⁴ vgl. <http://www.gold.org/>, abgerufen 18.02.2012

Der internationale Währungscode von Gold ist „XAU“.⁵ Die Tatsache, dass Gold einen Währungscode aufweist, unterstreicht die monetäre Bedeutung des Rohstoffs. Der Goldpreis unterliegt Schwankungen, die vor allem von politischen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen abhängen. Gold wird auch als „Fieberthermometer der Weltwirtschaft“ bezeichnet. Grundsätzlich gilt, sinkt das Vertrauen von Anlegern in die Wirtschaft, steigt der Goldpreis. Da Gold als krisensicher gilt, wird in unsicheren Zeiten vermehrt in dieses investiert. Wenn das Vertrauen in die Wirtschaft wieder zurückkehrt, stoßen die Investoren ihre Goldbestände ab und der Goldkurs fällt wieder.⁶

2.1.3 Der Goldstandard

Heute wird Gold vor allem für die Herstellung von Schmuckstücken verwendet. Rund zwei Drittel der weltweiten Goldproduktion fallen in dieses Segment. Die verarbeitende Industrie, wie zum Beispiel Medizin und Elektronik, verwertet rund zehn Prozent der jährlichen Produktion. Lediglich 3 Prozent werden in Form von Münzen und Goldbarren als Wertanlageinstrument verwendet.⁷

Dabei diene Gold über mehrere Jahrhunderte als das gängigste Zahlungsmittel. Im 19. Jahrhundert wurde Gold als Währungsmetall eingeführt. Diese Ära wird auch als die Zeit des klassischen Goldstandards bezeichnet. Der Goldstandard verfüge über einen eingebauten Ausgleichsmechanismus für wirtschaftliche Ungleichgewichte. Dieser automatische Ausgleichsmechanismus wirkte sowohl auf Handelsüberschüsse als auch auf Handelsdefizite. Wenn ein Land einen Handelsüberschuss aufwies, also mehr exportierte als importierte, flossen ihm Goldbestände aus dem Ausland zu. Dadurch stieg in diesem Land die Geldmenge

5 vgl. http://www.currency-iso.org/iso_index/iso_tables/iso_tables_a1.htm, abgerufen am 18.02.2012

6 vgl. <http://www.capital.de/finanzen/zertifikate/:Gold--Verlockender-Glanz/100046493.html>, abgerufen am 12.07.2012

7 vgl. <http://www.goldmineninfos.de/gewinnung.html>, abgerufen am 26.04.2012

und die Wirtschaftsaktivität wurde angeregt. Im Zuge dessen stieg die Inlandsnachfrage nach ausländischen Erzeugnissen. Die gestiegene Geldmenge, und in der Regel niedrige Zinsen, brachte aber auch mit sich, dass infolgedessen die Preise und Löhne im Land stiegen. Dies wiederum wirkte sich negativ auf die Wettbewerbsfähigkeit des Landes aus. Die erhöhte Nachfrage nach ausländischen Produkten und die erhöhten Preise heimischer Produkte auf ausländischen Märkten wirkten dem Handelsüberschuss entgegen.

Genau umgekehrt verhielt es sich, wenn ein Land ein Handelsdefizit aufwies. Die Geldmenge im Land verminderte sich aufgrund der Goldabflüsse. Infolgedessen stiegen die Zinsen und Kredite für Investitionen und Konsum wurden knapper. Dementsprechend nahm die Nachfrage nach ausländischen Produkten ab und auch die Inflation ging zurück. Sowohl bei einem Handelsüberschuss als auch bei einem Handelsdefizit wirkten die Prozesse den wirtschaftlichen Ungleichgewichten solange entgegen, bis das Gleichgewicht wieder hergestellt war.

Leider funktionierte dieser automatische Ausgleich nicht immer, da in der Praxis leider Notenbanker und Regierungen oft aus politischen Gründen den Leitzins niedrig fixierten, auch wenn die vorhandenen Goldbestände dies nicht rechtfertigten. Denn die hohen Zinsen dämpften tendenziell die Wirtschaftsaktivitäten und erhöhten die Arbeitslosigkeit. Trotzdem konnten extreme Handelsungleichgewichte bis zum Ausbruch des großen europäischen Krieges im Sommer 1914 ausgeglichen werden.⁸

⁸ vgl. Eckert, Daniel: Weltkrieg der Währungen – 4 Auflage - München: FinanzBuch Verlag GmbH, 2011 S.48

2.1.4 Das Abkommen von Bretton Woods⁹

Vom 1. bis zum 22. Juli 1944 versammelten sich Finanzminister und Notenbankgouverneure von insgesamt 44 Staaten in einem Ort namens Bretton Woods, im US-Bundesstaat New Hampshire, um für die Zukunft ein möglichst stabiles Währungssystem zu schaffen. Zur Diskussion standen vor allem zwei Pläne, zum einen jener Vorschlag des Briten John Maynard Keynes und zum anderen der Vorschlag des Amerikaners Harry Dexter White. Die Vorschläge der beiden bezogen sich auf die jeweilige Situation ihres Heimatlandes, die allerdings sehr unterschiedlich waren. Die Briten hatten infolge des Krieges hohe Schulden und dadurch ein enormes Handelsdefizit aufgebaut. Während die Position der USA genau gegensätzlich war. Sie waren die größte Gläubigernation der Welt und konnten davon ausgehen, dass sie nach dem Krieg als stärkste Wirtschaft über viele Jahre hohe Gold- und Devisenzuflüsse an sich ziehen werden.

Aufgrund Amerikas wirtschaftlicher Überlegenheit wurde der Vorschlag von White umgesetzt, in dessen Mittelpunkt der US-Dollar stand. Die Konferenz dauerte drei Wochen und fand ihren Abschluss am 22. Juli 1944 mit der Unterzeichnung des Bretton-Woods-Abkommen. Dabei wurde das neue internationale Währungssystem von festen Wechselkursen beschlossen. Dieses neue System war grundlegend vom goldhinterlegten US-Dollar als Leitwährung bestimmt. Der US-Dollar wurde an das gelbe Metall mit einer Parität von 35 US-Dollar je Feinunze gebunden. Die US-Zentralbank verpflichtete sich, US-Dollar in Gold zu diesem festen Preis einzulösen. Die übrigen Zahlungsmittel des Systems wurden nicht mehr über ihre Hinterlegung mit Gold bestimmt, sondern allein durch ihren festen Wechselkurs gegenüber dem US-Dollar.

Weiters wurden im Zuge des Abkommens, zur Kontrolle und Durchsetzung der Vereinbarungen, die heutige Weltbank und der Internationale Währungsfond, geschaffen.

⁹ vgl. Rübel, Gerhard: Grundlagen der Monetären Außenwirtschaft, S. 169ff

Dies bedeutete, dass die USA in ihrer Währungs- und Geldpolitik völlig autonom waren. Alle anderen Mitglieder des Bretton-Woods-Systems hingegen mussten ihre Wechselkurse gegenüber dem US-Dollar durch Eingriffe am Devisenmarkt gemäß den festgelegten Vereinbarungen steuern. Nur durch einen internationalen Beschluss konnten sie bei dauerhaften Ungleichgewichten und mit der Zustimmung aller Mitglieder, eine dementsprechende Auf- oder Abwertung gegenüber der Leitwährung US-Dollar erlangen.

Mit dem Hintergrund, dass die USA zu dieser Zeit keine großen Außenhandelsdefizite aufwies und der US-Dollar damit international knapp war, funktionierte das Bretton-Woods-System anfangs gut. Doch mit dem Vietnamkrieg und der damit verbundenen zunehmenden Staatsverschuldung der USA änderte sich dies schlagartig. Denn dadurch kam es zu einer starken Ausweitung der Geldmenge und die Welt wurde folglich mit US-Dollar überschwemmt. Als Folge dessen schoss auch die Geldmenge in anderen Ländern stark in die Höhe. Dadurch konnte die Bindung des US-Dollars an Gold nicht mehr länger gewährleistet werden. Die Mitgliedsländer mussten aber nach den Regeln des Bretton-Woods-Abkommens US-Dollar an den Devisenmärkten erwerben, um ihren eigenen Wechselkurs stabil zu halten.

Nachdem die USA nicht mehr genügend Goldreserven aufweisen konnte, um den Forderungen auch nur eines einzigen Mitgliedslandes nachzukommen, kündigten sie schließlich im Jahre 1971 durch den Präsident Richard Nixon ihre Verpflichtung, US-Dollar in Gold einzulösen, auf. Zwei Jahre später brach das Bretton-Woods-System endgültig zusammen. Der Goldpreis stieg infolge des Zusammenbruchs auf bis zu 855 US-Dollar je Feinunze.¹⁰

10 vgl. Rettberg, Udo: Alles, was Sie über Rohstoffe Wissen Müssen – Erfolgreich mit Kaffee, Gold & Co. - 1 Auflage – München: FinanzBuch Verlag GmbH, 2007, S 157-159

2.1.5 Die Entwicklung des Goldpreises nach Auflösung des Bretton-Woods-Abkommen

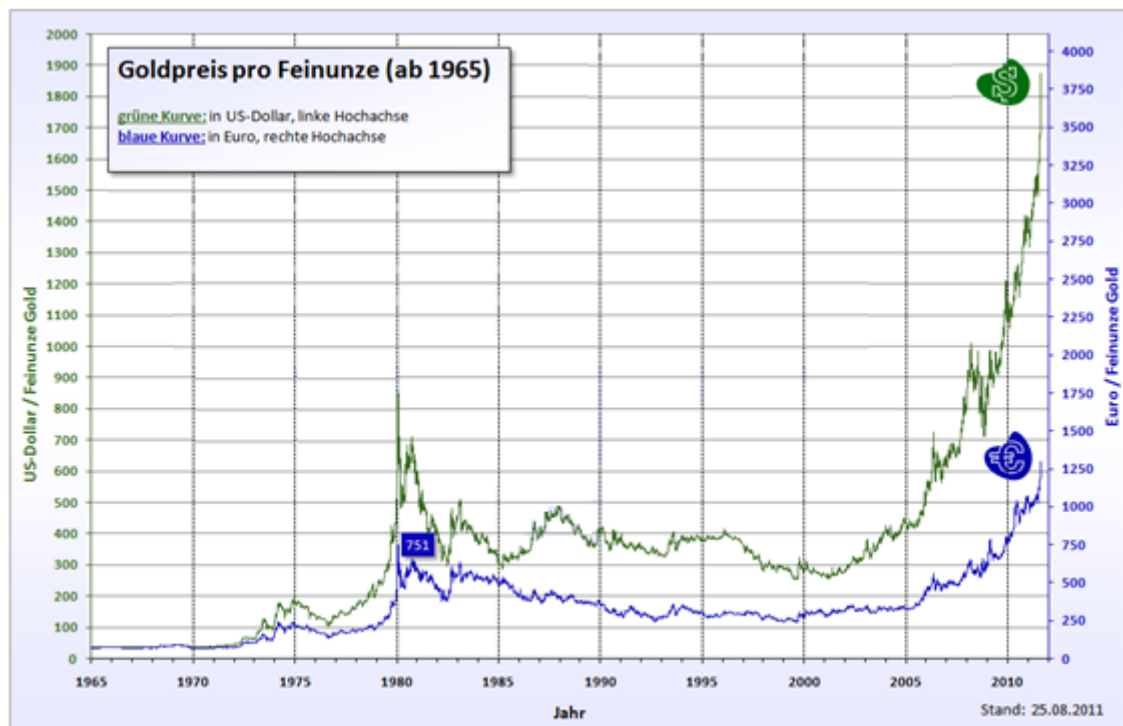


Abbildung 1: Entwicklung des Goldpreises (1965-2010)¹¹

Das Ende des Bretton-Woods-Abkommen führte zu weltweiten währungspolitischen Turbulenzen und zu einer vorübergehenden Schließung der Devisenmärkte. Im März 1973 wurde ein System der flexiblen Wechselkurse, ohne Bindung an Gold oder US-Dollar, eingeführt. Die oben angeführte Grafik zeigt, dass die 100-US-Dollar-Grenze für eine Feinunze Gold, zwei Monate später erstmals überschritten wurde. Der Goldpreis stieg in den 1970er Jahren insgesamt um das Fünzfache an. Dies lag vor allem an den Industrieländern, die mit starker Inflation, schwacher Wirtschaftsleistung verbunden mit hoher Arbeitslosigkeit und niedriger Produktivität, zu kämpfen hatten. Hinzu kamen die Ölkrise und der starke Anstieg der Staatsverschuldung der Vereinigten Staaten von Amerika. Dies hatte zur Folge, dass Investoren in Sachwerte, wie Gold, flüchteten und der Goldpreis dementsprechend anstieg. Seinen Rekordwert für die nächsten 28 Jahre erreichte der Goldpreis im Januar 1980 mit 850 US-Dollar. Der Anstieg war die Folge der Krise im Iran und des sowjetischen Einmarsches in Afghanistan.

¹¹ <http://www.realterm.de/>, abgerufen am 14.02.2012

Mit diesem Höchstwert endete der zehnjährige Aufwärtstrend des Goldpreises und leitete einen zwanzigjährigen Abwärtstrend ein. Im Jahr 1999 wurde mit unter 260 US-Dollar der Tiefststand erreicht. Im selben Jahr, einige Monate nach dem Tiefststand, wurde zur Regulierung des Goldpreises das erste „Central Bank Gold Agreement“ in Washington D.C., abgeschlossen. Dieses Abkommen sollte die unkoordinierten Goldverkäufe der Zentralbanken eindämmen, die dem Goldpreis stark zusetzten. Dabei beschlossen alle 11 NZBen. der damaligen Eurozone sowie die Europäische Zentralbank, die Zentralbanken von Schweden, der Schweiz und Großbritannien die Volumina ihrer Goldverkäufe bis ins Jahr 2004 mit einem maximalen Limit zu deckeln. Die Limits wurden bei max. 400 Tonnen pro Laufzeitjahr, oder max. 2000 Tonnen innerhalb der vereinbarten fünf Jahre, gesetzt. Im Anschluss an das erste Abkommen wurde ein zweites Abkommen für weitere fünf Jahre beschlossen. Hier erstreckte sich das Limit auf ein max. Verkaufsvolumen von 500 Tonnen pro Laufzeitjahr. Beim dritten und aktuellen Abkommen, von 2009 bis 2014, reduzierte sich das Verkaufsvolumen wieder auf max. 400 Tonnen pro Laufzeitjahr.¹²

Im 21. Jahrhundert sind die Schwellenländer Indien und China die größten Nachfrager von Gold. Dabei wurde der Privatbesitz von Gold 1949 in China verboten und erst wieder im Juni 1983 legalisiert. Die 1000-US-Dollar-Grenze wurde Anfang 2008 erstmals überschritten. Die starke Goldnachfrage war vor allem ein Resultat der Sorge um die US-Wirtschaft. Zusätzlich trieb der schwache US-Dollar den Goldpreis in die Höhe. Denn für Anleger außerhalb des US-Dollar-Raums waren Goldkäufe besonders attraktiv. Aber auch die steigende Inflationsrate, so wie das allgemein niedrige Zinsniveau, war mit ausschlaggebend für den Anstieg des Goldpreises im 21. Jahrhundert.¹³

12 vgl. http://www.gold.org/government_affairs/reserve_asset_management/central_bank_gold_agreements/, abgerufen am 21.04.2012

13 vgl. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/0%2C1518%2C541318%2C00.html>, abgerufen am 21.04.2012

Die Verunsicherung am Markt ist aufgrund der jüngsten Ereignisse enorm hoch. Daher flüchten immer mehr Investoren in den beständigen Rohstoff Gold und treiben den Goldpreis von einem Hoch zum nächsten. Mitte 2012 lag der Goldpreis bereits über der 1500-US-Dollar-Grenze. Experten fixieren als nächstes 12-Monats-Ziele einen Goldkurs von über 2.000 USD.¹⁴

¹⁴ vgl. Erste Group Research, Goldreport 2012

2.2 Analyse von klassischen und alternativen Fluchtwährungen

Derzeit gibt es weltweit über 160 verschiedene Währungen, mit denen an den internationalen Devisenmärkten Handel betrieben wird. Unter einer internationalen Währung versteht man eine Währung, die außerhalb ihres Herkunftslandes verwendet wird. Die Währung eines Landes, die sich international großer Verwendung erfreut, bezeichnet man als sogenannte Fluchtwährung. Bei Fluchtwährung ist das Vertrauen in die Stabilität der Währung besonders stark ausgeprägt. Das Herausgeberland genießt einerseits gewisse Vorteile, hervorgerufen durch den Status seiner Währung. Andererseits muss es aber auch einige Nachteile in Kauf nehmen.¹⁵

Vorteile einer Fluchtwährung

Geschäfte in der eigenen Währung abschließen zu können bringt für Exporteure, Importeure, Gläubiger und auch Schuldner eines Landes internationale Vorteile gegenüber den Konkurrenten. Vor allem bringt sie mehr Geschäft für die inländischen Banken und anderen Finanzinstituten, da diese einen komparativen Vorteil bei Geschäften in der eigenen internationalen Währung haben. Bestes Beispiel dafür sind die Vereinigten Staaten von Amerika. Diese besitzen über den US-Dollar die Fähigkeit hohe Mengen an niedrig verzinsten Schulden in der eigenen Währung aufnehmen zu können und gleichzeitig einen viel höheren Ertrag durch eigene Investitionen zu erzielen. Außerdem bringt der Status „Fluchtwährung“ dem Staat politische Macht und Ansehen.

Nachteile einer Fluchtwährung

Neben den oben angeführten Vorteilen bringt der Status „Fluchtwährung“ auch Nachteile mit sich. Mit der steigenden Internationalisierung wird es zunehmend schwieriger die Geldmenge zu kontrollieren. Es kann dadurch zu höheren Schwankungen in der Nachfrage der Währung kommen. Vor allem die Erhöhung der durchschnittlichen Währungsnachfrage wird als Problem erachtet. Durch die

¹⁵ vgl. <http://www.waehrung.li/waehrungen/>, abgerufen am 15.05.2012

erhöhte Nachfrage kann es zu einer Aufwertung der Währung kommen. In weiterer Folge wird befürchtet, dass sich dadurch die Exporte verteuern und die Wettbewerbsfähigkeit inländischer Erzeugnisse gemindert wird. China befürchtet, sich bald intensiv mit dieser Problematik auseinandersetzen zu müssen. Die Führung einer Fluchtwährung bringt auch eine große Verantwortung mit sich. Bei geldpolitischen Entscheidungen im Land müssen auch die Auswirkungen auf das Ausland mitberücksichtigt werden.¹⁶

2.2.1 Klassische Fluchtwährungen

Nach Meinung der Autorin werden als klassische Fluchtwährungen vor allem der US-Dollar sowie der Schweizer Franken angesehen, da ihnen von Investoren und Experten seit Jahrzehnten ein besonders hohes Vertrauen in Bezug auf Kaufkrafterhalt zugesprochen wird.

2.2.1.1 Der US-Dollar

Der US-Dollar ist die Landeswährung der Vereinigten Staaten von Amerika. International wird er mit „USD“ abgekürzt. Neben den Vereinigten Staaten von Amerika wird der Dollar auch in einigen anderen Ländern als gesetzliches Zahlungsmittel geführt. Zu diesen Ländern zählen unter anderem Ecuador, El Salvador, Föderierte Staaten von Mikronesien, Marshallinseln, Mikronesien, Osttimor, Palau sowie die britischen Überseegebiete Britische Jungferninseln und Turks- und Caicosinseln. Die Unterteilung des Dollars erfolgt in Cent. Dabei ergeben 100 Cent einen US-Dollar.¹⁷

¹⁶ vgl. Hammer, Uta: Die Welt in der Dollar-Falle – 1 Auflage – IGEL Verlag GmbH, 2008 S. 61-64

¹⁷ vgl. <http://www.waehrung.li/waehrung-suche/?Currency=USD>

2.2.1.1.1 Die geschichtliche Entwicklung des US-Dollars

Die Währung der Vereinigten Staaten lässt sich bis ins Jahre 1690, als das Land aus vielen Kolonien bestand, zurückverfolgen. Die Kolonien standen unter der Herrschaft der Briten. Damals betrieben die Kolonien Handel mit Rohstoffen. Allerdings betrachteten sich die Kolonien als souveräne Staaten und erhoben Zoll an ihren Grenzen. Dies erschwerte den Handel extrem. Hinzu kam, dass es innerhalb der Kolonien unterschiedliche Währungen gab. Bereits vor der Verkündung der Unabhängigkeitserklärung am 4. Juli 1776 wurde im heutigen Massachusetts Papiergeld zur Finanzierung von militärischen Expeditionen eingesetzt. Die anderen Kolonien folgten dem Beispiel von Massachusetts schnell. Im Jahre 1704 verboten die Briten den amerikanischen Kolonien das Prägen von Münzen. Sie versuchten damit den wirtschaftlichen Aufstieg Amerikas zu dämpfen. Aufgrund des Verbotes zur Prägung von eigenen Münzen verwendeten die Kolonien niederländische oder spanische Zahlungsmittel. Im Jahre 1775 wurde der „Continental“, zur Finanzierung des Unabhängigkeitskrieges der Kolonisten gegen die Briten, eingeführt. Allerdings war das Finanzsystem der Kolonien noch sehr schwach und der „Continental“ konnte sehr leicht gefälscht werden. Dies führte dazu, dass die Währung nicht lange im Umlauf war. 1785 wurde der „Dollar“, in Anlehnung an die spanische Münze „Dolares“, zum offiziellen Zahlungsmittel der jungen Nation erklärt.¹⁸

Der US-Dollarkurs schwankte im 19. Jahrhundert stark. Es gab einige wirtschaftliche Ereignisse, wie der Bau des Eisenbahnnetzes oder der Sezessionskrieg, die den US-Dollar stark belasteten. Allerdings gewann er nach jeder Krise schnell wieder an Stärke. Ausschlaggebend dafür war vor allem die hohe Einwanderungsquote der Vereinigten Staaten von Amerika.¹⁹

Als im Jahre 1861 der amerikanische Bürgerkrieg zwischen dem Norden und Süden der Vereinigten Staaten ausbrach, benötigten beide Parteien zur

¹⁸ vgl. <http://de.advfn.com/currencies/usd/about/USDollar.html>, abgerufen am 08.04.2012

¹⁹ vgl. <http://www.waehrung.li/waehrung-suche/?Currency=USD>, abgerufen am 11.04.2012

Finanzierung des Krieges Geld. Daher beschlossen die Generäle Papiergeld in großen Massen zu drucken. Die Scheine des Nordens wiesen eine moosgrüne Rückseite auf. Deswegen wurden sie bald als „Greenbacks“ bezeichnet. Im Süden hingegen war die Rückseite der Scheine grau. Daher bezeichnete man sie bald als „Greybacks“. Eines hatten beide Währungen gemeinsam: Die Edelmetalldeckung wurde de facto aufgehoben. Dies hatte den Vorteil, dass die Notenpressen enorme Mengen Papiergeld drucken konnten. 1865 kapitulierten die Südstaaten und der „Greyback“ wurde vollkommen wertlos. Nachdem der Krieg beendet war, ordneten die Politiker das amerikanische Geldwesen neu.²⁰

1944 fand die Konferenz von Bretton Woods statt. Das dabei getroffene Abkommen wurde im Kapitel Gold bereits genauer analysiert. In diesem Abschnitt soll explizit auf die Einführung des US-Dollars als Leitwährung eingegangen werden. Durch die Unterzeichnung des Bretton-Woods-Abkommens sollten künftig alle Währungen der Mitgliedsländer in einem festen Wechselkurs zum US-Dollar stehen. Der US-Dollar wiederum sollte nur mehr als einzige Währung dem Gold gleichgesetzt werden. Auch alle wesentlichen Rohstoffe, wie zum Beispiel Erdöl und auch Gold, wurden fortan in US-Dollar gehandelt. Dadurch benötigte jedes Land, das Rohstoffe auf den internationalen Rohstoffmärkten kaufen wollte, US-Dollar. Dies war mitausschlaggebend dafür, dass sich der US-Dollar weltweit verbreitete und in weiterer Folge zur Leitwährung wurde.²¹

Das System von Bretton Woods garantierte eine hohe Wechselkursstabilität. Allerdings wurde die Kluft zwischen den fixen Wechselkursen und den realen wirtschaftlichen Gegebenheiten immer größer. Das Abkommen scheiterte Anfang der siebziger Jahre aufgrund der mangelnden Flexibilität des Systems. 1971 hob US-Präsident Nixon die Golddeckung des US-Dollars auf. Im Jahre 1973 kam es zu einem System freier Wechselkurse. Dies hatte zur Folge, dass einige Währungen gegenüber dem US-Dollar massiv aufgewertet wurden. Trotz der Auflösung des

20 vgl. Eckert, Daniel: Weltkrieg der Währungen – 4 Auflage - München: FinanzBuch Verlag GmbH, 2011 S.28-2

21 vgl. Zoche, Georg: Welt Macht Geld – Version 1.1 – München: Blumenbar Verlag, 2009 S 116

Bretton-Woods-Abkommens, behielt der US-Dollar seine vorherrschende Position als Reserve- und Leitwährung der Welt bei.²²

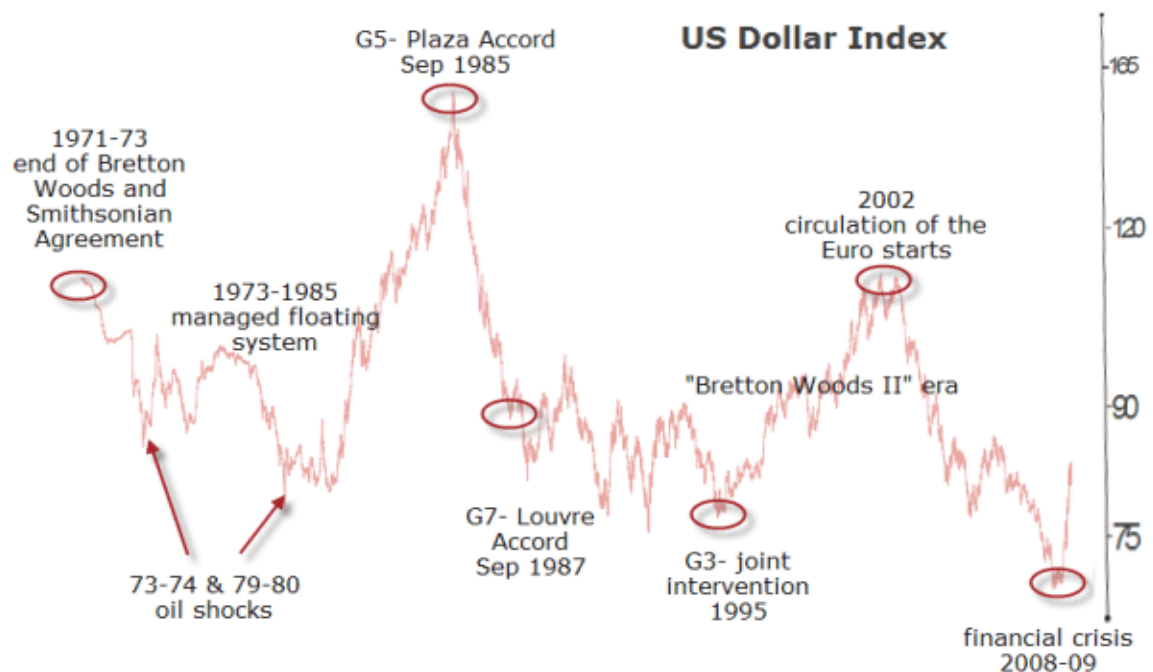


Abbildung 2: Entwicklung des US-Dollar Index (1971-2010)²³

Die Grafik zeigt, dass der US-Dollar in den letzten vier Jahrzehnten dauerhaften Schwankungen ausgesetzt war. Die beiden Ölkrisen in den 1970er Jahren waren ausschlaggebend für kurzfristige Tiefstände.

Nach der 2. Ölkrise kam es zu einer anhaltenden Aufwertung des US-Dollars auf den internationalen Währungsmärkten. Begründet wird dieser Aufwärtstrend durch die stark steigende Nachfrage an US-Dollar. Das Zinsniveau in den USA war Anfang der 80 Jahre, auf Grund der restriktiven Geldpolitik und des hohen Haushaltsdefizites, hoch. Dies wiederum lockte viele Investoren an. Durch den steigenden US-Dollarkurs wurden Importe für die USA zwar günstiger, aber

²² vgl. Rettinger, Detlef: Faszination Devisen – 1. Auflage – München: Finanz Buch Verlag GmbH, 2005 S.76

²³ <http://www.fxstreet.com/education/learning-center/unit-1/chapter-2/global-trade-and-the-currency-market/>, abgerufen 09.03.2012

gleichzeitig verteuerten sich die amerikanischen Produkte im Ausland und verloren daher an Attraktivität am internationalen Weltmarkt.²⁴

Um dieser Entwicklung entgegen zu wirken, schlossen die G5 Staaten (Frankreich, Deutschland, Japan, USA und Großbritannien) am 22. September 1985 das Plaza-Abkommen ab. Benannt ist es nach dem Ort seiner Entstehung, das Plaza Hotel in New York. Ziel des Abkommens war es, durch kontrollierte Einflussnahme auf den internationalen Währungsmärkten eine Abwertung des US-Dollars zu erreichen. Das Plaza-Abkommen resultierte in einer zweijährigen Abwertung des US-Dollars um rund 50 Prozent. Nach dieser drastischen Abwertung einigten sich die damals führenden Industrienationen die G6 (Frankreich, Deutschland, Japan, USA, Großbritannien und Kanada) am 22. Februar 1987 im Louve-Abkommen in Paris darauf, dass die bestehenden Wechselkurse sich nun auf einem realistischen Niveau befanden. Des Weiteren beschlossen sie, fortan diese Wechselkurse nach allen Kräften zu stützen. Ziel des Abkommens war daher eine Stabilisierung der Wechselkurse.²⁵

Der US-Dollar hat mit der Einführung des Euros einen starken Konkurrenten im Kampf um die Stellung als vorherrschende Weltwährung bekommen. Dieser enorme Konkurrenzdruck wird anhand des Vergleichs des Wechselkurses von US-Dollar zu Euro ersichtlich. Der historische Höchststand des Dollarkurses wurde im Oktober 2000 mit einem Austauschverhältnis von 0,8252 Dollar je Euro erreicht. Bedingt durch die internationale Finanzkrise, unter besonderer Betrachtung der Lehman-Krise, hat sich das Austauschverhältnis enorm verändert. Im Mai 2012 lag der Wechselkurs bei ca. 1,3 US-Dollar je Euro.²⁶

24 vgl. Schulmeister, Stephan in Burger, Rudolf, et al. [Hsg.]: Verarbeitungsmechanismen der Krise - Wien: Braumüller Verlag, 1988 S. 152ff

25 vgl. <http://www.wirtschaftslexikon24.net/d/plaza-abkommen/plaza-abkommen.htm>, abgerufen am 15.05.2012

26 vgl. http://www.onvista.de/devisen/snapshot.html?ID_CURRENCY_FROM=EUR&ID_CURRENCY_TO=USD, abgerufen am 17.05.2012

2.2.1.1.2 Die Zentralbank – Federal Reserve²⁷

Die Federal Reserve ist die Zentralbank der Vereinigten Staaten. Das Federal Reserve System wurde 1913 gegründet. Es besteht aus dem „Board of Governors“ und zwölf regionalen Federal-Reserve-Banken. Ab einer gewissen Größe sind die Banken in den Vereinigten Staaten gesetzlich dazu verpflichtet, Mitglied im Federal Reserve System zu sein.

Organisation

Der „Board of Governors“ umfasst 7 Personen und wird vom Präsidenten der Vereinigten Staaten ernannt und vom Senat bestätigt. Eine volle Amtszeit beläuft sich für den Vorsitzenden und dessen Stellvertreter auf 4 Jahre, für die übrigen Mitglieder auf 14 Jahre. Seit 01.02.2006 ist Ben S. Bernanke Vorsitzender. Die zwölf regionalen Federal-Reserve-Banken befinden sich in: Boston, New York, Philadelphia, Cleveland, Richmond, Atlanta, Chicago, St. Louis, Minneapolis, Kansas City, Dallas und San Francisco. Sie sind jeweils für einen bestimmten Distrikt zuständig. Das „Federal Open Market Committee“ besteht aus zwölf Personen. Einerseits den sieben Mitgliedern des „Board of Governors“ und andererseits den fünf Präsidenten der Federal Reserve Banken. Diese Gruppe trifft die wichtigsten Entscheidungen bezüglich der Kosten und der Verfügbarkeit von Geld und Krediten.

Geldpolitische Instrumente

Die wichtigsten geldpolitischen Instrumente der Federal Reserve sind die Mindestreserve, das Offenmarktgeschäft und die Diskontpolitik. Kreditinstitute müssen einen gewissen Prozentsatz bestimmter Verbindlichkeiten als Zentralbankengeld halten. Dies wird auch als Mindestreserve bezeichnet. Das wichtigste Instrument der Federal Reserve zur Umsetzung der Geldpolitik sind die Offenmarktgeschäfte. Mit diesem Instrument kann die Federal Reserve, durch den

²⁷ vgl. <http://www.federalreserve.gov/>, abgerufen am 05.03.2012,

<http://www.ruckriegel.org/papers/FederalReserveSystem.pdf>, abgerufen am 05.03.2010

Kauf und Verkauf von Wertpapieren, die Geldschöpfung beeinflussen. Ein weiteres wichtiges Instrument der Federal Reserve ist die Diskontpolitik. Hierbei unterscheidet die Federal Reserve je nach Laufzeit zwischen primären, sekundären und saisonalen Kreditprogrammen. Als Diskontsatz bezeichnet man den Zinssatz, der für diese Kredite gewährt wird. Je nach Kreditprogramm variieren der Diskontsatz und die Kriterien zur Inanspruchnahme. Dieses Instrument ist besonders als Unterstützung für Kreditinstitute mit Liquiditätsschwierigkeiten gedacht.

2.2.1.2 Der Schweizer Franken

Der Schweizer Franken ist die Landeswährung der Schweiz und des Fürstentums Liechtenstein. Die internationale ISO-Abkürzung des Schweizer Franken ist „CHF“. Ein Schweizer Franken kann aufgeteilt werden in 100 Rappen. Auf der Rückseite aller Münzen ist die Landesbezeichnung mit „Confoederatio Helvetica“ oder „Helvetia“ angegeben. Dies ist der lateinische Name der Schweizerischen Eidgenossenschaft.²⁸

2.2.1.2.1 Die geschichtliche Entwicklung des Schweizer Franken

Die Ausgabe von Münzen oblag, bis zum Ausruf der Helvetischen Republik im Jahre 1798, den Kantonen. Mit der Gründung der Helvetischen Republik wurde auch erstmals eine Währung für die gesamte Schweiz eingeführt - der Schweizer Franken. Als die Helvetische Republik im Jahre 1803 aufgelöst wurde, ging das Recht zur Ausgabe von Münzen wieder an die Kantone zurück. Mit der Wandlung der Schweiz in einen Bundesstaat im Jahre 1848, wanderte das Recht der Münzausgabe zum Bund.²⁹

Davor herrschte ein großes Münzchaos. Es waren verschiedenste Münzen in unterschiedlichen Währungen und Münzsystemen im Umlauf. Am 07. Mai 1850 wurde das erste eidgenössische Münzgesetz von der Bundesversammlung erlassen und mit ihm die Silberwährung mit der Münzeinheit „Franken“ eingeführt. Die Lateinische Münzunion wurde im Jahre 1865 zwischen Frankreich, Belgien, Italien und der Schweiz gegründet. Sie basiert auf einen Münzvertrag, der detaillierte Vorschriften bezüglich Gewicht, Feingehalt, Forum und Kurs von Gold- und Silbermünzen enthielt. Außerdem wurden in dem Vertrag auch die Prägekontingente festgelegt. Später trat auch Griechenland dem Abkommen bei.

²⁸ vgl. <http://www.waehrung.li/waehrung-suche/?Currency=CHF>, abgerufen am 21.04.2012

²⁹ vgl. <http://www.waehrung.li/waehrung-suche/?Currency=CHF>, abgerufen am 21.04.2012

Dieser Vertrag behielt formell bis 1926 seine Gültigkeit. Faktisch allerdings nur bis 1914. Denn mit dem Ersten Weltkrieg kamen alle Mitgliedsstaaten, außer der Schweiz, von einer Währung auf Edelmetall-Kurantmünzen-Basis ab. Nur die Schweiz hielt sich an das Abkommen. Am 1. Jänner 1927 setzte auch die Schweiz die Münzen der anderen Staaten außer Kurs. Während der Zeit des Bretton-Woods-Abkommens war der Schweizer Franken an den US-Dollar gekoppelt. Dabei lag der Wechselkurs in den ersten vier Jahren bei exakt 4,30521 CHF je USD, danach bei 4,375 CHF je USD bzw. 0,203125 Gramm Gold je Franken. Nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems 1973 verlor der US-Dollar gegenüber dem soliden Franken stets an Wert. 1980 wurde ein Währungsvertrag zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft und dem Fürstentum Liechtenstein abgeschlossen. Seitdem das Abkommen am 25. November 1981 in Kraft getreten ist, wird der Schweizer Franken als offizielles Zahlungsmittel auch im Fürstentum Liechtenstein verwendet.³⁰

2.2.1.2.2 Die Zentralbank – Schweizer Nationalbank

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat am 20. Juni 1907 mit ihrer Geschäftstätigkeit begonnen. Allerdings wurde die Gründung der Nationalbank bereits am 16. Jänner 1906 beschlossen. Die ersten Plätze waren in Basel, Bern, Genf, St. Gallen und Zürich. Seit diesem Zeitpunkt wird die Wirtschaftspolitik der Schweiz stark von der Zentralbank geprägt. Am 20. Juni 1910 wurde die Nationalbank alleinige Inhaberin des Notenausgaberechtes. In den ersten Jahren erlebte die Nationalbank heftige Kontroversen und während des ersten Weltkriegs war sie mit einer massiven Inflation konfrontiert. Darauf folgte eine ebenso massive Deflation. Daraus lernte die SNB und wurde in ihrer Politik sicherer.³¹

³⁰ vgl. <http://www.schweizer-franken.ch/?Geschichte>, abgerufen am 07.04.2012

³¹ vgl. http://www.snb.ch/de/iabout/snb/hist/id/hist_cover, abgerufen am 06.04.2012

Aufgaben

Die Geld- und Währungspolitik der Schweiz wird von der unabhängigen SNB geführt. In dieser Funktion muss sie sich vom Gesamtinteresse des Landes leiten lassen, so wird es von der Verfassung und dem Gesetz der Schweiz vorgegeben. Wie die Europäische Zentralbank, hat auch die Schweizer Nationalbank, als oberstes Ziel die Preisstabilität unter Berücksichtigung der konjunkturellen Entwicklung. Preisstabilität wurde als oberstes Ziel definiert, da sie eine wesentliche Voraussetzung für Wachstum und Wohlstand ist. Des Weiteren versorgt die SNB den Frankengeldmarkt mit Liquidität. Dies beeinflusst sie unter anderem durch das Zinsniveau am Geldmarkt. Eine weitere essentielle Aufgabe der SNB liegt in der Verwaltung der Währungsreserven. Durch ständiges analysieren der Gefahrenquellen des Finanzsystems versucht die SNB den Finanzmarkt zu stabilisieren. Außerdem wickelt sie auch für den Bund Zahlungen ab, begibt Geldmarktbuchforderungen und Anleihen.³²

Aktiengesellschaft

Die SNB ist eine spezialgesetzliche Aktiengesellschaft des Bundesrechts. Die Aktien der Schweizer Nationalbank werden an der Börse gehandelt. Das Aktienkapital beläuft sich auf 25 Millionen Schweizer Franken. Die Aktienmehrheit, rund 55 %, ist im Besitz der öffentlichen Hand. Die übrigen Aktionäre sind Privatpersonen und Unternehmen. Der Bund besitzt keine Aktien. Allerdings wird die SNB unter Mitwirkung und Aufsicht des Bundes nach den Vorschriften des Nationalgesetzes verwaltet.³³

Unabhängigkeit

Die Organe der SNB genießen Weisungsfreiheit. Dies bedeutet, dass sie bezüglich ihrer geld- und währungspolitischen Aufgaben keine Weisungen von Bundesrat, Bundesversammlung oder anderen Stellen Folge leisten müssen. Durch ihre Budgetautonomie und dem Verbot der Kreditgewährung an den Bund, ist die SNB

³² vgl. http://www.snb.ch/de/iabout/snb/id/snb_tasks, abgerufen am 06.04.2012

³³ vgl. http://www.snb.ch/de/iabout/snb/org/id/snb_org_stock, abgerufen am 06.04.2012

finanziell unabhängig. Auch personell ist sie unabhängig. Dies wird einerseits durch feste Amtszeiten der SNB Organe gewährleistet. Andererseits können die Mitglieder des Direktoriums und ihre Stellvertreter nur abberufen werden, wenn sie schwere Verfehlungen begangen haben.³⁴

Konzept der Geldpolitik

Das geldpolitische Konzept der SNB besteht aus drei Elementen. Erstes bezieht sich auf eine genaue Definition der Preisstabilität. Der Landesindex der Konsumentenpreise soll um weniger als 2 Prozent pro Jahr ansteigen. Allerdings wird dieses Ziel auch bei Deflation, also einem anhaltenden Rückgang des Preisniveaus, verletzt. Das zweite Element beschäftigt sich mit einer mittelfristigen Inflationsprognose. Die Erstellung der Inflationsprognose erfolgt vierteljährlich für einen Zeitraum von drei Jahren. Da die Schweiz ein international stark verflochtenes Land ist, spielt dabei nicht nur der Konjunkturverlauf im Inland eine Rolle, sondern auch jener im Ausland. Daher wird bei Erhebung auch die künftige Entwicklung der Weltwirtschaft mitberücksichtigt. Eine Anpassung der Geldpolitik kann dann erforderlich werden, wenn die prognostizierte Inflation über dem Bereich der definierten Preisstabilität liegt. Das dritte Element umfasst die vierteljährliche Festlegung eines Zielbandes für den Referenzzinssatz für dreimonatige Anlagen in den Schweizer Franken, den Libor (London Interbank Offered Rate). In der Regel weist das Zielband eine Bandbreite von einem Prozentpunkt auf. Die Erhebung des Libor erfolgt täglich von der „British Bankers' Association“ in London. Dabei wird der getrimmte Mittelwert der aktuellen Zinskonditionen von zwölf führenden Banken für unbesicherte Kredite am Interbankenmarkt herangezogen.³⁵

Umsetzung der Geldpolitik

Die Umsetzung des oben angeführten Konzeptes der Geldpolitik erfolgt in erster Linie, indem die SNB den Geldmarkt mit Liquidität versorgt und das Zinsniveau am Geldmarkt steuert. Wie bereits erwähnt, dient als Referenzzinssatz der 3-Monats-

34 vgl. http://www.snb.ch/de/iabout/snb/org/id/snb_org_indep, abgerufen am 06.04.2012

35 vgl. http://www.snb.ch/de/iabout/monpol/id/monpol_strat/7, abgerufen am 07.04.2012

Libor. Liquidität wird von der SNB kurzfristig zugeführt wenn das Bankensystem mit Liquidität unterversorgt ist. Umgekehrt gilt, dass bei Überversorgung die SNB dem Geldmarkt Liquidität entzieht. Eine Bank muss jederzeit über genügend Liquidität verfügen, damit sie ihre Zahlungsfähigkeit wahren kann. Der Gesetzgeber schreibt bestimmte Mindestreservevorschriften vor. Diese betragen in der Schweiz 2,5 Prozent der maßgeblichen Verbindlichkeiten. Die maßgeblichen Verbindlichkeiten berechnen sich aus den kurzfristigen Verbindlichkeiten in Schweizer Franken und 20 Prozent der Verbindlichkeiten gegenüber Kunden in Spar- und anderen Anlageformen.³⁶

³⁶ vgl. http://www.snb.ch/de/iabout/monpol/id/monpol_strat/3, abgerufen am 07.04.2012

2.2.2 Alternative Fluchtwährungen

Als alternative Fluchtwährungen werden in der Bachelorarbeit der Euro, die Gemeinschaftswährung der Europäischen Union und der Renminbi, das offizielle Zahlungsmittel der Volksrepublik China, genauer unter die Lupe genommen.

2.2.2.1 Der Euro

Der Euro ist die Währung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, Malta, Niederlande, Österreich, Portugal, Slowenien, Spanien, Zypern, Slowakei, Estland). Aktuell verwenden rund 331 Millionen Menschen in 17 Ländern den Euro als offizielles Zahlungsmittel. Der internationale ISO-Währungscode lautet „EUR“. Aber auch außerhalb der EU wird der Euro als offizielle oder informelle Währung verwendet. Hier soll nur ein kurzer Überblick über die wichtigsten Länder gegeben werden. Ein Abkommen zur Einführung des Euros als offizielles Zahlungsmittel gibt es mit Monaco, San Marino und dem Vatikan. Ohne offizielles Abkommen wird der Euro in Andorra, in Montenegro und im Kosovo verwendet. Seit im April 2009 der Simbabwe-Dollar ausgesetzt wurde, wird der Euro auch dort, neben dem US-Dollar und dem Südafrikanischen Rand, als Zahlungsmittel verwendet.

2.2.2.1.1 Die geschichtliche Entwicklung des Euros

Die Europäische Union wurde 1957 gegründet. Damals wollten die Mitgliedsstaaten einen „gemeinsamen Markt“ errichten. Im Laufe der Zeit wurde klar, dass durch eine gemeinsame Währung die Wirtschaftskooperation enorm gestärkt werden könnte. So entstand die Idee einer gemeinsamen europäischen Währung bereits Ende der 60er Jahre. Bereits 1970 wurde ein Plan skizziert, der

den stufenweisen Übergang zu einer gemeinsamen Wirtschafts- und Währungsunion vorsah. Allerdings scheiterte dieser Plan an den schlechten internationalen Rahmenbedingungen, wie der internationalen Ölkrise und dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems.

Schließlich wurde 1979 das Europäische Währungssystem eingeführt. Hierbei handelte es sich um ein Abkommen zwischen den Mitgliedsländern, um Kursschwankungen zwischen den Mitgliedsstaaten zu verringern. Dafür wurde eine feste Marke für die Wechselkurse der Währungen der einzelnen Länder untereinander festgelegt. Wenn diese um mehr als 2,5 Prozent über- oder unterschritten wurde, waren die Zentralbanken verpflichtet zu intervenieren, bis die Schwankung wieder ausgeglichen war. Außer Großbritannien beteiligten sich alle damaligen Mitgliedsstaaten.

Das Konzept der Währungsunion wurde 1988 wieder aufgegriffen. Kommissionspräsident Jacques Delors erstellt einen Plan zur Umsetzung der Währungsunion in drei Stufen. 1989 billigt der Europäische Rat diesen Plan zur Schaffung einer Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion.³⁷

Im Maastricht-Vertrag wurden im Jahre 1992 endgültig die Grundregeln für die Einführung der gemeinsamen Währung, dem Euro, festgelegt. Der Maastricht-Vertrag setzt auch die Bedingungen fest, welche ein Land erfüllen muss, um den Euro einführen zu dürfen. Diese Bedingungen werden auch als Konvergenzkriterien bezeichnet. Weiters verankert er die Ziele der Wirtschafts- und Währungsunion und legt fest, wer für welche Aufgaben verantwortlich ist. Weitere Eckpunkte der WWU sind eine einheitliche Wirtschafts- und Steuerpolitik. An der WWU nehmen alle 27-EU-Mitgliedsstaaten teil.

Am 1. Jänner 1999 wurde der Euro die gemeinsame amtliche Währung in den Mitgliedsstaaten der Währungsunion (Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland; Griechenland folgte 2001). Zunächst wurde der Euro nur als virtuelle Währung eingeführt. Der bargeldlose Zahlungsverkehr wurde in Euro abgewickelt und die

³⁷ vgl. http://www.geldschein.at/euro_geschichte.html, abgerufen am 31.03.2012

Börsen in Mailand, Paris und Frankfurt notierten in der neuen Währung. Für Bartransaktionen wurden weiterhin die alten Währungen der Mitgliedsstaaten eingesetzt. Diese wurden als Untereinheit des Euros angesehen.

Drei Jahre später, am 1. Jänner 2002 wurde der Euro in physischer Form als Banknoten und Münzen eingeführt.

Slowenien führte den Euro im Jahr 2007 ein. Ein Jahr darauf folgten Zypern und Malta. 2009 führte auch die Slowakei den Euro ein und als letztes Land kam 2011 Estland hinzu. Diese Länder bilden zusammen die heutige Euro-Zone. Die anderen Länder der Europäischen Union haben die Bedingungen zur Einführung des Euros noch nicht erfüllt. Wenn die Konvergenzkriterien erfüllt sind, werden sie ihre nationale Währung gegen den Euro austauschen. Nur 2 Länder in der EU haben eine so genannte „Opt-out“ Klausel. Durch diese Klausel sind Dänemark und das Vereinigte Königreich von der Teilnahme befreit. Dies bedeutet, dass Sie den Euro auch nach Erfüllung der Konvergenzkriterien nicht einführen müssen.³⁸

2.2.2.1.2 Die Zentralbank – Europäische Zentralbank

Das Europäische System der Zentralbanken beinhaltet einerseits die Europäische Zentralbank und andererseits die nationalen Zentralbanken aller 27 EU-Mitgliedsstaaten, unabhängig davon, ob sie den Euro eingeführt haben oder nicht. Jene Länder die zwar in der EU sind, aber den Euro noch nicht eingeführt haben, führen weiterhin ihre eigene nationale Währung. Die Zentralbanken dieser Länder behalten ihre eigenständige Souveränität und verfolgen weiterhin eine eigenständige Geldpolitik. Dennoch sind auch diese Zentralbanken den geldpolitischen Grundsätzen, die auf Preisstabilität abzielen, verpflichtet. Laut dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union sind sie allgemein mit der Durchführung der Zentralbankenaufgaben für den Euro betraut.³⁹

38 vgl. http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/index_de.htm, abgerufen am 31.03.2012

39 vgl. <http://www.ecb.int/ecb/html/index.de.html/>, abgerufen am 28.03.2012

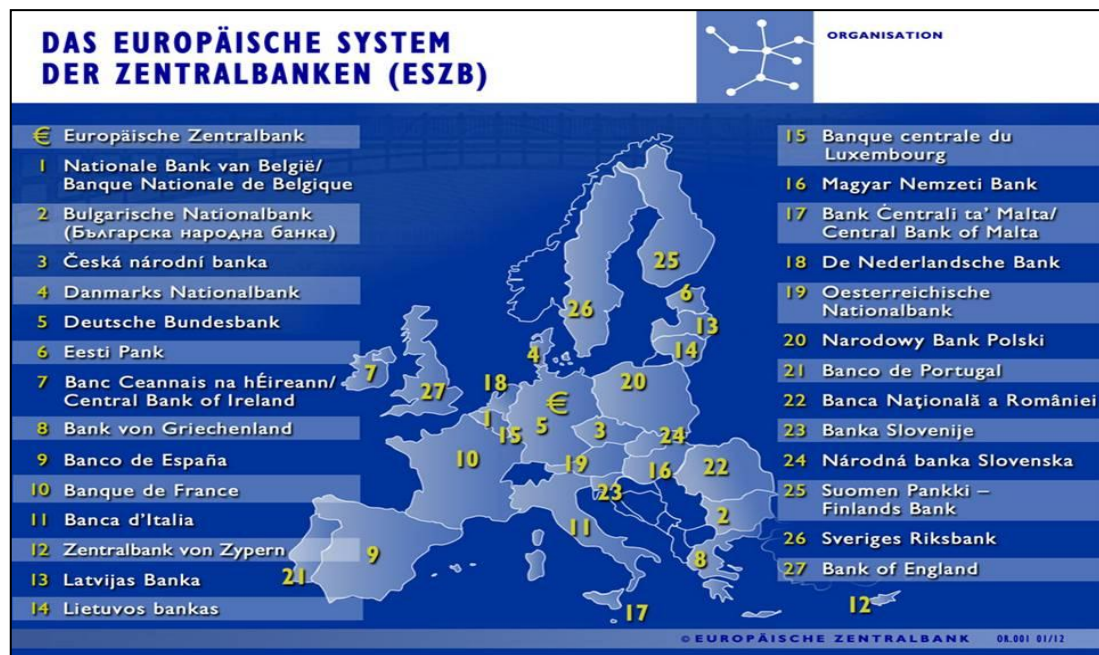


Abbildung 3: Das Europäische System der Zentralbanken⁴⁰

Das Euro-Währungsgebiet ist der zweitgrößte Wirtschaftsraum der Welt. Für die Durchführung der Geldpolitik ist seit dem 01. Januar 1999 die Europäische Zentralbank verantwortlich. Das vorrangige Ziel der EZB ist die Gewährleistung der Preisstabilität, um den Wert des Euros zu sichern. Soweit dies ohne Beeinträchtigung dieses Ziels möglich ist, unterstützt sie weiters die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Europäischen Union. Ihr Sitz ist im Eurotower in Frankfurt am Main. Seit 1. November 2011 ist Mario Draghi Präsident der EZB.⁴¹

Rahmenbedingungen

Die Rechtlichen Rahmenbedingungen der EZB regeln einerseits der „Vertrag über die Europäische Union“ und die „Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken“. 1999 begaben sich die ersten EU-Mitgliedsstaaten in die dritte Stufe. Die Arbeit und die Aufgaben der EZB wurden erstmals im Vertrag von Maastricht festgelegt. Seit dem Vertrag von Lissabon 2007 besitzt sie formal den Status eines EU-Organs. Die EZB ist eine supranationale Institution mit eigener

⁴⁰ <http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/html/index.de.html>, abgerufen am 28.03.2012

⁴¹ vgl. http://www.ecb.int/ecb/orga/escb/html/mission_eurosys.de.html, abgerufen am 28.03.2012

Rechtspersönlichkeit. Um sachgerecht und effizient arbeiten zu können, soll sie unabhängig von politischer Einflussnahme sein.⁴²

Unabhängigkeit

Die Unabhängigkeit der EZB und der nationalen Zentralbanken ist ein essentielles Element um das Streben nach Preisstabilität zu erleichtern. Zur Erreichung der funktionellen Unabhängigkeit erfordert es zwei wesentliche Elemente. Einerseits ein eindeutiges und rechtssicheres vorrangiges Ziel (Preisstabilität) und andererseits die Ausstattung der Zentralbank mit den erforderlichen Mitteln und Instrumente, damit sie dieses Ziel erreichen kann. Die EZB, sowie die nationalen Zentralbanken und ihre Beschlussorgane sind unabhängig von Weisungen Dritter. Der Vertrag von Maastricht bildet hierzu die gesetzliche Grundlage. Bei Änderungen bedarf es der Zustimmung aller Mitgliedstaaten, da es sich hierbei um einen Völkervertrag handelt. Die EZB ist finanziell unabhängig. Die EZB führt einen eigenen, unabhängigen Haushalt. Um Ihre Aufgaben ordnungsgemäß wahrnehmen zu können, ist die EZB in der Lage, sich selbst mit erforderlichen Einnahmen auszustatten. Die EZB verfügt über eigenes Kapital, das von den NZBen gezeichnet und eingezahlt wird.⁴³

⁴² vgl. <http://www.ecb.int/ecb/history/emu/html/index.de.html>, abgerufen am 28.03.2012

⁴³ vgl. <http://www.ecb.int/ecb/orga/independence/html/index.de.html>, abgerufen am 28.03.2012

NZB	Kapitalschlüssel (in %)	Eingezahltes Kapital (in EUR)
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,4256	220 583 718,02
Deutsche Bundesbank	18,9373	1 722 155 360,77
Eesti Pank	0,1790	16 278 234,47
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	1,1107	101 006 899,58
Bank of Greece	1,9649	178 687 725,72
Banco de España	8,3040	755 164 575,51
Banque de France	14,2212	1 293 273 899,48
Banca d'Italia	12,4966	1 136 439 021,48
Zentralbank von Zypern	0,1369	12 449 666,48
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	15 887 193,09
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0632	5 747 398,98
De Nederlandsche Bank	3,9882	362 686 339,12
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	176 577 921,04
Banco de Portugal	1,7504	159 181 126,31
Banka Slovenije	0,3288	29 901 025,10
Národná banka Slovenska	0,6934	63 057 697,10
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2539	114 029 487,14
Insgesamt	69,9705	6 363 107 289,36

Abbildung 4: Beiträge der NZBen des Euroraums zum Kapital der EZB⁴⁴

Beschlussorgane

Das Direktorium der EZB umfasst sechs Personen. An der Spitze stehen der Präsident sowie der Vizepräsident. Zu den Aufgaben des Direktoriums, neben den Vorbereitungen für die Sitzungen des EZB-Rats, zählt die Durchführung der Geldpolitik des Euroraums. Hierfür erteilt das Direktorium den nationalen Zentralbanken die notwendigen Weisungen unter Berücksichtigung der Leitlinien und Entscheidungen des EZB-Rats. Zur Gewährleistung der personellen Unabhängigkeit wird den Mitgliedern eine bestimmte Amtszeit garantiert. Des Weiteren ist eine Entlassung nur bei schwerwiegenden Verfehlungen, auf Antrag des EZB-Rats oder des Direktoriums, durch den Europäischen Gerichtshof möglich. Das oberste Beschlussorgan der EZB ist der EZB-Rat. Dieser setzt sich aus den sechs Mitgliedern des Direktoriums, sowie aus den Präsidenten der nationalen Zentralbanken, zusammen. Der EZB-Rat legt die Geldpolitik des Euroraums fest. Dazu gehören, unter anderem, die Festsetzung der Leitzinssätze und die Bereitstellung von Zentralbankengeld. Der Erweiterte Rat umfasst die Präsidenten der nationalen Zentralbanken der 27 EU-Mitgliedsstaaten, sowie den Präsidenten

⁴⁴ <http://www.ecb.int/ecb/orga/capital/html/index.de.html>, (eigene Darstellung) abgerufen am 28.03.2012

und den Vizepräsidenten der EZB. Er kann auch als „Übergangsgremium“ bezeichnet werden, da er nach der vollständigen Einführung des Euros in allen Mitgliedsländern aufgelöst wird.⁴⁵



Abbildung 5: Die Geldpolitischen Instrumente der EZB⁴⁶

Dem Eurosystem stehen zur Durchführung der Geldpolitik die oben in der Grafik angeführten Instrumente zur Verfügung.

⁴⁵ vgl. <http://www.ecb.int/ecb/orga/decisions/govc/html/index.de.html>, abgerufen am 28.03.2012

⁴⁶ <http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/html/index.de.html>, abgerufen am 28.03.2012

2.2.2.1.3 Der Vertrag von Maastricht - Konvergenzkriterien

In Maastricht wurde der EU-Vertrag 1992 abgeschlossen. Er wurde im Laufe der Zeit verändert und adaptiert, allerdings ist er wegen seiner Entstehung als Maastricht Vertrag bekannt. Ein wesentlicher Teil des Maastricht Vertrags ist die Erfüllung der Konvergenzkriterien zur Einführung des Euros. Diese umfassen folgende vier Kriterien: Finanzlage der öffentlichen Hand, Preisstabilität, Wechselkurs und langfristige Zinsen.

Zur Überprüfung der **Finanzlage der öffentlichen Hand** werden zwei Referenzwerte herangezogen. Einerseits das jährliche neu entstandene Haushaltsdefizit und andererseits der bestehende öffentliche Schuldenstand, beides im Verhältnis zum BIP. Das Verhältnis zwischen jährlicher Neuverschuldung und dem erwirtschafteten Bruttoinlandsprodukt darf am Ende des vorausgehenden Haushaltsjahres nicht höher als 3 Prozent sein.

Anhand unten angeführter Grafik wird ersichtlich, dass sich im Jahr 2011 nur sehr wenige Länder der Euro-Zone an diese Bedingung gehalten haben. Der Durchschnitt der Euroländer-Neuverschuldung lag bei 4,1 Prozent und damit deutlich über der Maastricht-Grenze von 3 Prozent.



Abbildung 6: Haushaltsdefizit der Euro-Länder in Prozent des BIP (2011)⁴⁷

⁴⁷ Erste Group Research, Spezial Report vom 19.03.2012



Abbildung 7: Einhaltung der Maastrichtgrenze für Defizit (2002-2011)⁴⁸

Oben angeführt Grafik verdeutlicht wie oft das Maastricht-Kriterium „Max. 3 Prozent Budgetdefizit“ von den Eurozonen-Länder eingehalten wurde. Griechenland hielt dieses Kriterium seit 2002 kein einziges Mal ein. Lediglich Estland, Finnland und Luxemburg hielten sich immer an die Vereinbarung. Wobei zu beachten ist das Estland erst 2011 den Euro eingeführt hat.

Die Grundregel für das zweite Kriterium zur Beurteilung der Finanzlage der öffentlichen Hand besagt, dass das Verhältnis des öffentlichen Schuldenstands zum BIP nicht höher als 60 Prozent sein darf. Die nachstehende Abbildung verdeutlicht, dass heute nur wenige Länder der Euro-Zone diese Grenze nicht überschreiten. Angeführt wird die Tabelle von Griechenland, mit einer Staatsverschuldung von über 160 Prozent des BIP. Durchschnittlich beläuft sich die Staatsverschuldung der Euroländer auf 88 Prozent. Nur Finnland, Slowenien, die Slowakei und Luxemburg liegen unter der Maastricht-Grenze.

⁴⁸ Erste Bank Research vom 19.03.2012



Abbildung 8: Staatsverschuldung der Euro-Länder in Prozent des BIP (2011)⁴⁹

Preisstabilität wird anhand der Inflationsrate gemessen. Dabei gilt grundsätzlich, dass die Inflationsrate nicht um mehr als 2 Prozent jährlich steigen soll. Außerdem soll die Inflationsrate eines Mitgliedslandes nicht um mehr als 1,5 Prozentpunkte über der Inflationsrate der drei Mitgliedstaaten liegen, die im Bezug auf Preisstabilität das beste Ergebnis erzielt haben.

Bezüglich des **Wechselkurses** gibt es folgendes Kriterium: Jenes Mitgliedsland, das den Euro einführen möchte, muss vor der Prüfung bereits seit zwei Jahren am Europäischen Währungssystem teilgenommen haben. Es muss die normalen Bandbreiten ohne starke Spannungen einhalten und darf seine Währung gegenüber der Währung eines anderen Mitgliedstaats nicht abgewertet haben.

Des Weiteren dürfen die **langfristigen Zinsen** ein Jahr vor Prüfung nicht um mehr als zwei Prozentpunkte über dem entsprechenden Zinssatz jener Mitgliedstaaten liegen, die auf dem Gebiet der Preisstabilität, das beste Ergebnis erzielt haben.⁵⁰

⁴⁹ Erste Bank Research vom 19.03.2012

⁵⁰ vgl. http://europa.eu/legislation_summaries/other/l25014_de.htm, abgerufen am 31.03.2012

2.2.2.2 Der Renminbi

Der Renminbi ist die offizielle Zahlungsmittel der Volksrepublik China. Sein internationaler ISO-Währungscode lautet „CNY“. Allerdings wird der Renminbi international auch mit „RMB“ abgekürzt.⁵¹ Oft wird der Renminbi auch als Yuan bezeichnet. Tatsächlich ist der Yuan nur eine Einheit der Währung. Der Begriff Renminbi wird verwendet wenn es um die Währung als solches geht, zum Beispiel an der Börse. Um hingegen eine Summe zu beziffern, verwendet man das Wort Yuan.⁵²

2.2.2.2.1 Die geschichtliche Entwicklung des Renminbi

Das Reich der Mitte erlebte seit dem 19. Jahrhundert eine Vielzahl an Währungsschnitten. Das offizielle Zahlungsmittel Chinas wurde häufig gewechselt. Manche Währungen Chinas waren nicht einmal ein Jahrzehnt im Umlauf. Zu den kurzlebigen Zahlungsmitteln zählten Währungen wie Customs Gold Units, Nord-ost-Yuan, Gold-Yuan, Silber-Yuan, Mandschukuo-Yuan, Mengchiang-Yuan, FRB-Yuan oder CRB-Yuan. Die heutige Landeswährung wurde im Jahr 1949 vom kommunistischen Regime unter der Führung von Mao Zedong eingeführt. Der Renminbi ist für Chinas Regierung ein für das Volk greifbares Symbol des Staates und bedeutet übersetzt „Volksgeld“. Auf den Münzen und Banknoten des RMB sind für China wichtige Persönlichkeiten oder Werke abgebildet. Auch Mao Zedong ist auf einer Banknote des RMB verewigt.⁵³

⁵¹ vgl. <http://www.waehrung.li/waehrung-suche/?Currency=Renminbi>, abgerufen am 18.04.2012

⁵² vgl. <http://www.sueddeutsche.de/geld/chinas-waehrung-renminbi-oder-yuan-1.964292>,
abgerufen am 18.04.2012

⁵³ vgl. Eckert, Daniel: Weltkrieg der Währungen – 4. Auflage - München: FinanzBuch Verlag GmbH, 2011 S.88-89

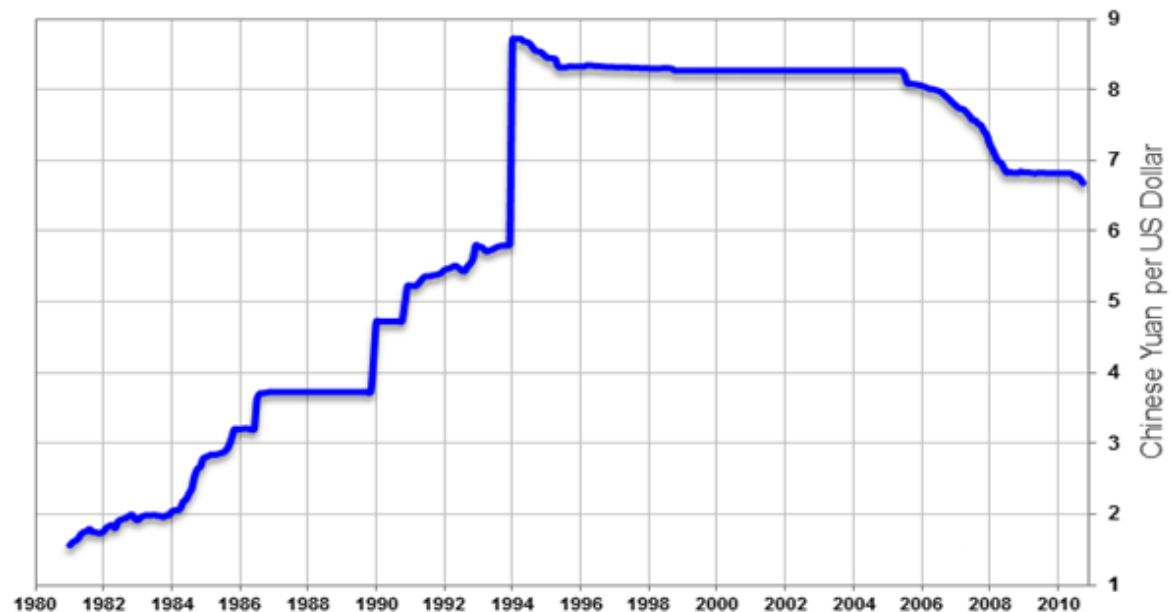


Abbildung 9: Wechselkurs Renminbi/US-Dollar (1980-2010)⁵⁴

Im Jahre 1994 beschloss Chinas Regierung den RMB mit einer Bandbreite von 0,3 Prozent an den USD zu koppeln. Anhand der oben angeführten Abbildung ist dies deutlich erkennbar. Erst erfolgte diese Koppelung inoffiziell, wurde später aber offiziell weiterverfolgt. Durch gezielte Devisenmarktinterventionen der Zentralbank wurde diese Bandbreite über mehr als 10 Jahre beibehalten

Durch die Koppelung an den US-Dollar wird der Renminbi unterbewertet gehandelt und macht daher Exporte aus China für die Weltwirtschaft besonders interessant. Sogar die Asienkrise im Jahr 1997/1998 überstand der Renminbi ohne Abwertung. Allerdings nimmt der internationale Druck auf China, seine Währung nicht mehr an den US-Dollar zu binden, seit einigen Jahren immer mehr zu. Am 21. Juli 2005 wertete China erstmals seit Jahren den Renminbi auf. Zwischen 2005 und 2008 stieg der RMB gegenüber dem US-Dollar um mehr als 21 Prozent. Im Zuge der Finanzkrise und der damit einhergehenden geringen Nachfrage, wertete China bis Juni 2010 ihre Währung nicht wesentlich weiter auf.⁵⁵

⁵⁴ http://lh4.ggpht.com/_Ws8RVJ7UJ5I/TLDmBMoHSRI/AAAAAAACKk/BF4YgR6Dh5s/s1600-h/CNY-USD%5B3%5D.png, abgerufen am 18.04.2012

⁵⁵ vgl. <http://www.waehrung.li/waehrung-suche/?Currency=Renminbi>, abgerufen am 18.04.2012



Abbildung 10: Wechselkurs Renminbi/US-Dollar (2010-2012)⁵⁶

Oben angeführte Grafik verdeutlicht, dass China seit 2010 den RMB kontrolliert aufwerten lässt. Von Juni 2010 bis Anfang März 2012 verzeichnete der Renminbi eine Aufwertung von über 8 Prozent gegenüber dem US-Dollar. Neben der schrittweisen Aufwertung des RMB spricht sich China auch klar für eine frei konvertierbare Währung aus. Um diesen Wechsel zu schaffen, möchte die kommunistische Führung Chinas Handelszentren weiter ausbauen.

Allerdings leidet Chinas Wirtschaft unter einem Wachstumsrückgang. Aufgrund der enormen Größe des Landes, benötigen sie ein jährliches Wachstum von ca. zehn Prozent. Nur wenn ein Wachstum in dieser Größenordnung erwirtschaftet wird, können die notwendigen Arbeitsplätze geschaffen und die Kaufkraft der Bevölkerung erhöht werden. China rechnet aktuell, aufgrund der momentan Wirtschaftssituation, für 2012 mit einem Wirtschaftswachstum von rund sieben Prozent.

China hat beschlossen, den Renminbi wieder zu fixieren, um so die eigene Exportwirtschaft zu schützen. Der Renminbi wurde bei 6,3121 gegenüber dem US-Dollar festgelegt. Die chinesische Zentralbank wird höchstens Schwankungen von maximal 0,5 Prozent, vom festgelegten Wert, zulassen. Mit dieser Maßnahme versucht Peking die Nachfrage nach chinesischen Produkten zu erhöhen und setzt

⁵⁶ http://www.onvista.de/devisen/snapshot.html?ID_CURRENCY_

FROM=USD&ID_CURRENCY_TO=CNY&PERIOD=5#chart1, abgerufen am 18.04.2012

damit weiterhin vor allem auf exportgetriebenes Wachstum. China weist ein sehr stark exportorientiertes Wachstum auf, während die Nachfrage im Inland eher gering ist. Allerdings ist dieses Wachstumsmodell, nach Meinung der Experten, in Zukunft nicht mehr tragbar.⁵⁷

2.2.2.2.2 Die Zentralbank – People's Bank of China

Die People's Bank of China (PBoC) ist die Zentralbank der Volksrepublik China. In Ihrer Funktion als Zentralbank ist sie für die Geld- und Währungspolitik des Landes verantwortlich. Gegründet wurde die People's Bank of China am 1. Dezember 1948, durch den Zusammenschluss der drei chinesischen Banken Huabei Bank, Beihai Bank und Xibei Farmer Bank. Nach der Gründung agierte die PBoC zunächst als herkömmliche Geschäftsbank am Markt. Erst 1983 entschied der Staatsrat die PBoC zur Zentralbank der Volksrepublik China zu machen. Am 18. März 1995 wurde rechtskräftig der Status der PBoC als Zentralbank bestätigt. Zu den wesentlichen Aufgaben der PBoC zählen die Ausgabe, sowie die Verwaltung der Umlaufmenge des Renminbi. Außerdem ist die Zentralbank für die Regulierung der Finanzmärkte, einschließlich des Interbanken-Kreditmarktes, des Inter-Banken-Rentenmarktes, des Devisenmarktes und des Goldmarktes zuständig. Des Weiteren ist sie für die Stabilität des Renminbi-Wechselkurses und für die Verwaltung der staatlichen Devisen- und Goldreserven verantwortlich. Die PBoC erstellt auch Statistiken und führt wirtschaftliche Prognosen und Analysen durch.⁵⁸

Die PBoC unterliegt der Führung des Staatsrates. An der Spitze des Managements steht der Gouverneur, gefolgt von stellvertretenden Präsidenten der nationalen Zentralbanken. Der Gouverneur wird vom Staatsratsvorsitzenden vorgeschlagen und vom Nationalen Volkskongress bestimmt. Die stellvertretenden Präsidenten

⁵⁷ vgl. <http://www.investor-verlag.de/renminbi-aufwertung-vorerst-gestoppt/102126013/>,
abgerufen am 18.04.2012

⁵⁸ vgl. <http://www.pbc.gov.cn/publish/english/952/index.html>, abgerufen am 03.04.2012

der nationalen Zentralbanken werden direkt vom Staatsratsvorsitzenden ernannt und können auch von ihm wieder abberufen werden. Der Gouverneur überwacht die gesamte Arbeit der PBoC, die stellvertretenden Präsidenten der nationalen Zentralbanken nehmen lediglich eine unterstützende Rolle ein. Seit Dezember 2002 ist Zhou Xiaochuan Gouverneur der PBoC. Der Hauptsitz liegt in Peking und besteht aus 18 Fachabteilungen.⁵⁹

Zu den geldpolitischen Instrumenten gehören die Festlegung des Mindestreservesatzes, der Zentralbanken Basiszinssatz, die Rediskontierung, sowie die zentrale Kreditvergabe der Banken und die Offenmarktgeschäfte. Diese geldpolitischen Instrumente werden durch den Staatsrat festgelegt.⁶⁰

⁵⁹ vgl. <http://www.pbc.gov.cn/publish/english/969/index.html>, abgerufen am 03.04.2012

⁶⁰ vgl. <http://www.pbc.gov.cn/publish/english/979/index.html>, abgerufen am 03.04.2012

2.3 Bewertungsansätze von Fluchtwährungen

Um die unterschiedlichen Währungen miteinander vergleichen zu können, werden verschiedene Bewertungsansätze herangezogen. Dadurch können die einzelnen Währungen und ihre herausgebenden Staaten genauer analysiert werden.

2.3.1 Rating

Die drei größten und namhaftesten Ratingagenturen weltweit sind: Fitch, Standard and Poor's und Moody's. Alle drei Agenturen haben ihren Firmensitz in den USA. Eine Ratingagentur ist ein privates Unternehmen, das gewinnorientiert handelt und gewerbsmäßig die Kreditwürdigkeit sowie die Zahlungsfähigkeit von Unternehmen verschiedener Branchen bewertet. Zusätzlich bewerten sie auch Staaten und deren Gebietskörperschaften. Die Agenturen erhalten für diese Bewertung ein Entgelt vom zu Bewertenden. Ziel der Bewertung ist es, herauszufinden, wie hoch die Wahrscheinlichkeit ist, das verliehene Geld samt Zinsen, vollständig zurückzubekommen. Das Ergebnis dieser Untersuchung wird auch allgemein als Rating bezeichnet. Zudem müssen die Ratingagenturen in die Bewertung auch die Ausfallswahrscheinlichkeit von bestehenden Forderungen miteinfließen lassen. Außerdem wird die Widerstandsfähigkeit gegen Konjunkturschwankungen von Unternehmen und Staaten in den Ratings miteinbezogen. Grundsätzlich erfolgt die Bewertung in einer Buchstabenkombination.⁶¹

61 vgl. <http://www.finanze.net/blog/732/Woher-kommt-die-Macht-der-Rating-Agenturen.html>,
abgerufen am 01.04.2012

Fitch	Standard & Poor's	Moody's	Bewertung
AAA	AAA	Aaa	Bestnote: Höchste Kreditwürdigkeit, geringes/kein Ausfallrisiko
AA+	AA+	Aa1	Hohe Kreditwürdigkeit
AA	AA	Aa2	
AA-	AA-	Aa3	
A+	A+	A1	Bewertung im oberen Mittelfeld
A	A	A2	
A-	A-	A3	
BBB+	BBB+	Baa1	Bewertung im unteren Mittelfeld
BBB	BBB	Baa2	
BBB-	BBB-	Baa3	
BB+	BB+	Ba1	Kein Investmentniveau mehr
BB	BB	Ba2	
BB-	BB-	Ba3	
B+	B+	B1	Bewertung als hoch spekulativ
B	B	B2	
B-	B-	B3	
CCC+	CCC	Caa1	Erhebliches Risiko
CCC	CC	Caa2	Extrem spekulativ
CCC-	C	Caa3	Im Verzug, mit geringer Wahrscheinlichkeit des Aufschwungs
CC	RD	Ca	
C	RD	Ca	
D	D	C	Ausfall

Abbildung 11: Bewertungsübersicht Ratingagenturen⁶²

Die Ratings lassen sich in zwei Gruppen einteilen. Bei einem Rating von AAA bis BBB spricht man von einem „Investment Grade“. Diese Bewertung erhalten Unternehmen und Staaten mit einer guten Zahlungsfähigkeit. Ab einem Rating von BB spricht man von einem „Spekulative Grade“. Hier handelt es sich um Unternehmen oder Staaten bei denen die Zahlungsfähigkeit nicht mehr einwandfrei gegeben ist. Bei der Emission von Anleihen hängt die Verzinsung stark von der Bewertung der Ratingagenturen ab. Grundsätzlich gilt, je schlechter das emittierende Unternehmen oder auch der emittierende Staat bewertet wird, desto höhere Zinsen sind für neue Ausleihungen zu zahlen. Für die Schuldner bedeutet dies, je schlechter das Rating ausfällt, umso teurer und schwieriger wird die

62 <http://www.finanze.net/blog/732/Woher-kommt-die-Macht-der-Rating-Agenturen.html>
(eigene Darstellung), abgerufen am 01.04.2012

Geldaufnahme am Finanzmarkt. Die Ratingagenturen können dadurch einen erheblichen Einfluss auf die Wirtschaft ausüben.⁶³

Fitch

Am 24. Dezember 1913 wurde die Ratingagentur „Fitch Publishing Company“ von John Knowles Fitch in New York gegründet. Die Bewertungsskala erstreckt sich von „AAA“ bis hin zu „D“. Diese Skala wurde bereits 1924 eingeführt und 1971 um Plus- und Minuszeichen ergänzt. Diese Vorzeichen ermöglichen eine feinere Untergliederung der jeweiligen Bewertungen und weisen des Weiteren auf eine auf- bzw. absteigende Tendenz hin. 1975 erhielt Fitch von der amerikanischen Wertpapier- und Börsenaufsichtsbehörde, der „Securities and Exchange Commission“, den Status einer national anerkannten statistischen Ratingorganisation. Heute hat Fitch weltweit 51 Standorte und beschäftigt circa 2.000 Mitarbeiter.⁶⁴

Standard and Poor's

Die Ratingagentur Standard and Poor's Coporation, wird auch häufig mit S&P abgekürzt. Der Firmensitz von S&P befindet sich in New York. 1941 ist die Ratingagentur entstanden, als die beiden amerikanischen Firmen H.V. & H.W. Poor Co. und Standard Statistics Bureau fusionierten. Der erste Präsident war Clayton A. Penhale. Seit 1966 ist S&P eine Tochtergesellschaft des Unternehmens McGraw Hill. Des Weiteren ist S&P für die Erstellung verschiedener Aktien- und Rohstoffindizes bekannt. Auch bei S&P erstreckt sich das Buchstabensystem für die Bewertung von „AAA“ bis „D“. Heute hat S&P Geschäftsstellen in über 20 Ländern und beschäftigt über 6.000 Mitarbeiter.⁶⁵

63 vgl. <http://www.finanze.net/blog/732/Woher-kommt-die-Macht-der-Rating-Agenturen.html>, abgerufen am 01.04.2012

64 vgl. <http://www.fitchratings.com/web/en/dynamic/about-us/about-us.jsp>, abgerufen am 01.04.2012

65 vgl. <http://www.standardandpoors.com/about-sp/timeline/en/us/>, abgerufen am 01.04.2012

Moody's

Moody's ist eine Dachgesellschaft. Sie spaltet sich in Moody's Analytics und in Moody's Investors Service. Moody's Analytics entwickelt und vertreibt Software zum Risikomanagement. Während Moody's Investors Service die eigentliche Ratingagentur darstellt. Gegründet wurde die Agentur 1909 von John Moody. Die erste Aufgabe der neu gegründeten Agentur lag in der Bewertung von Eisenbahn-Anleihen gegen Bezahlung an Investoren. Im Jahre 1914 wurde aus der ursprünglichen Eisenbahn-Ratingagentur der heutige Moody's Investor Service. Seit 1970 erhebt Moody's die Gebühren für die Bewertung nicht mehr von den Investoren, sondern von den Emittenten. Fünf Jahre später wurde Moody's von der amerikanischen Wertpapier- und Börsenaufsichtsbehörde, der „Securities and Exchange-Commission“, der Status einer national anerkannten statistischen Ratingorganisation verliehen.⁶⁶

⁶⁶ vgl. <http://www.moody.com/Pages/atc001.aspx>, abgerufen am 01.04.2012

2.3.2 Bruttoinlandsprodukt-Pro-Kopf

Das Bruttoinlandsprodukt ist ein Instrument zur Messung der wirtschaftlichen Leistung einer Volkswirtschaft innerhalb eines bestimmten Zeitraums. Es bezieht sich in der Regel auf einen Zeitraum von einem Kalenderjahr. Es gibt den Gesamtwert aller Waren und Dienstleistungen zu ihren aktuellen Marktpreisen an, die innerhalb einer Volkswirtschaft von In- und Ausländern hergestellt wurden und dem Endverbrauch dienen. Das BIP beinhaltet somit auch den Außenbeitrag, der die Differenz zwischen den Import und den Export einer Volkswirtschaft darstellt. Von diesem Gesamtwert werden alle Vorleistungen, Gütersteuern und Subventionen abgezogen.

Das BIP kann auf unterschiedliche Arten berechnet werden. Die wichtigsten sind einerseits nach der Entstehung und andererseits nach der Verwendung:

Entstehungsrechnung:	Verwendungsrechnung:
+ Produktionswert	+ Bruttoinvestitionen
- Vorleistungen	+ Konsumausgaben
<hr/>	+ Staatsausgaben
= Bruttowertschöpfung	+ Außenbeitrag
+ Gütersteuern	<hr/>
- Subventionen	= Bruttoinlandsprodukt
<hr/>	<hr/>
= Bruttoinlandsprodukt	

Das nominale BIP ist auf Grund der Betrachtung der Güter zu Marktpreisen abhängig von der Inflation. Daher steigt bzw. sinkt das nominale BIP mit der Inflation bzw. Deflation der betrachteten Volkswirtschaft.

Das reale BIP wird herangezogen um die wirtschaftliche Leistung einer Volkswirtschaft unabhängig von der Veränderung der Preise betrachten zu

können. Hier werden alle Waren und Dienstleistungen zu Marktpreisen eines Basisjahres bewertet.

Grundsätzlich gibt das BIP Auskunft über den Wohlstand und die Lebensqualität der Menschen in einer Volkswirtschaft. Allerdings trifft dies nur teilweise zu, da wesentliche Faktoren in die BIP-Berechnung nicht miteinbezogen werden können. Beispielsweise wird die Schattenwirtschaft für die Berechnung des BIP nicht berücksichtigt. In manchen Ländern macht dieser Bereich allerdings über 50 Prozent der Gesamtwirtschaft aus. Weiters fließen die unbezahlten Aktivitäten, wie Hausarbeit und Heimwerken, nicht ein. Das BIP lässt keine Schlüsse über die Einkommens- und Vermögensverteilung, innerhalb einer Volkswirtschaft, zu. Auch negative Ereignisse, wie Autounfälle und Umweltverschmutzung, können zur Steigerung des BIP beitragen.⁶⁷

Um das BIP eines Landes mit dem eines anderen Landes besser vergleichen zu können, wird das BIP pro Kopf errechnet. Hierbei wird das BIP durch die Einwohnerzahl dividiert.

Allerdings kann auch nach Errechnung des BIP pro Kopf keine Aussage über die Kaufkraft in einem Land getätigt werden, da in den einzelnen Ländern unterschiedliche Preisniveaus herrschen. Beispielsweise können sich die Einwohner in Österreich um einen 1 Euro zwei Äpfel leisten, während man in Polen um denselben Preis 6 Äpfel bekommt. Daher wird die Kaufkraft der einzelnen Länder erhoben und das BIP dementsprechend adaptiert. Daraus ergibt sich das BIP pro Kopf nach Kaufkraftparität. Somit kann das BIP unterschiedlicher Länder verglichen werden, ohne dass die Zahlen von den Preisniveauunterschieden in den einzelnen Ländern verzerrt werden.⁶⁸

67 vgl. <http://www.derboersianer.com/wissen/konjunktur/bruttoinlandsprodukt.html>, abgerufen am 01.04.2012

68 vgl. http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/purchasing_power_parities/introduction, abgerufen am 02.04.2012

2.3.3 Staatsverschuldung

Die Staatsverschuldung beinhaltet grundsätzlich alle Verbindlichkeiten eines Staates gegenüber Dritten. Unterschieden wird zwischen Brutto- und Nettoverschuldung. Bei der Nettoverschuldung werden die Verbindlichkeiten eines Staates gegenüber Dritten um die Forderungen des Staates gegenüber Dritten vermindert dargestellt.

Um den Verschuldungsgrad verschiedener Länder vergleichen zu können, wird die Gesamtverschuldung in Prozent des BIP angegeben.

Allerdings kann ein Staat nur begrenzt Schulden aufnehmen. Denn, weist ein Staat einen zu hohen Verschuldungsgrad auf, bringt dies erhebliche Nachteile mit sich. Die Investoren und Gläubiger zweifeln an der Fähigkeit des Staates, die aufgenommen Verbindlichkeiten samt Zinsen ordnungsgemäß rückführen zu können. Dies führt zu einer sinkenden Bonität des Staates und gleichzeitig fordern potenzielle Investoren und Gläubiger höhere Zinsen. Außerdem reduziert sich, aufgrund der höheren Ausfallswahrscheinlichkeit, der Kreis an Investoren. Dieser Teufelskreis, aus immer höheren finanziellen Verpflichtungen und einem immer begrenzteren Zugang zum Kapitalmarkt, kann bis zum Staatsbankrott führen. Zusätzlich bremsen zu hohe Staatsschulden das Wachstum des Landes, wie anhand untenstehender Abbildung ersichtlich ist.⁶⁹

⁶⁹ vgl. <http://www.staatsverschuldung.de/begriffe.htm>, abgerufen am 22.04.2012

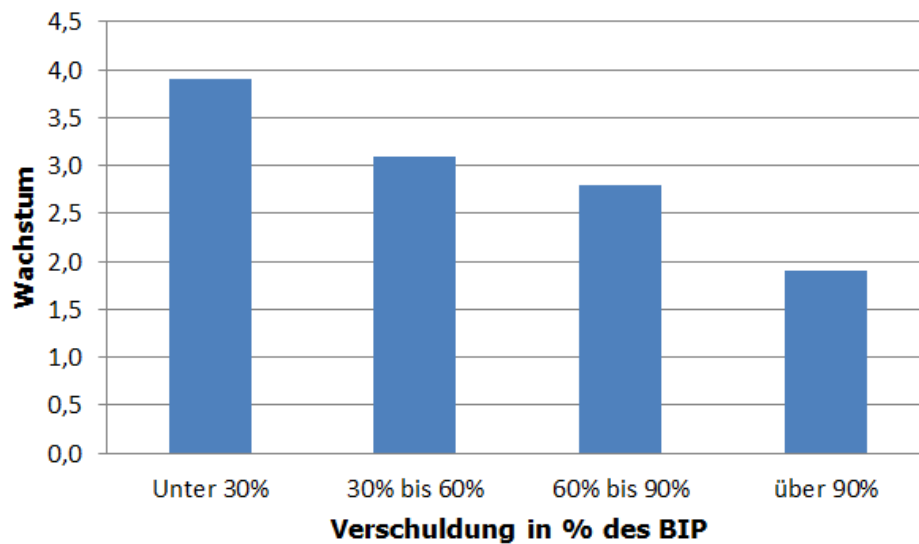


Abbildung 12: BIP-Wachstum je nach Verschuldungsgrad⁷⁰

Bei einer Staatsverschuldung unter 30 Prozent beläuft sich das BIP-Wachstum auf über 3,5 Prozent. Steigt die Staatsverschuldung auf über 90 Prozent an, reduziert sich das BIP-Wachstum auf unter 2,5 Prozent.

⁷⁰ Modifiziert nach interne Präsentation Erste Bank vom 19.03.2012

2.3.4 Leistungsbilanz

Die Leistungsbilanz ist ein Teil der Zahlungsbilanz. Die Zahlungsbilanz stellt die wirtschaftlichen Beziehungen eines Landes mit dem Rest der Welt dar. Sie wird üblicherweise für einen Zeitraum von einem Jahr berechnet und gliedert sich in zwei Hauptteile. Einerseits in einen finanzwirtschaftlichen Teil, der in der Kapitalbilanz angeführt wird und andererseits in einen realwirtschaftlichen Teil, der in der Leistungsbilanz ersichtlich ist.⁷¹

Die Kapitalbilanz umfasst fünf Hauptkomponenten: Direktinvestitionen, Portfolioinvestitionen, Sonstige Investitionen, Finanzderivate und die offiziellen Währungsreserven. Sowohl die Kapitalbilanz, als auch die Leistungsbilanz, knüpfen methodisch an die internationalen Konventionen des „Balance of Payments Manual“ des IWF an. Der Detaillierungsgrad ist bei beiden Bilanzen enorm hoch.⁷²

Der realwirtschaftliche Teil, die Leistungsbilanz, besteht aus vier Hauptkomponenten: Güter, Dienstleistungen, Einkommen und laufende Transfers. Diese umfassen alle grenzüberschreitenden Transaktionen einer Volkswirtschaft mit dem Ausland. Die Credit-Werte zeigen die Leistungen der analysierten Volkswirtschaft an das Ausland, während die Debet-Werte zeigen, welche Leistungen vom Ausland angekauft wurden.⁷³

71 vgl. http://www.oenb.at/de/stat_melders/datenangebot/aussenwirtschaft/zahlungsbilanz/zahlungsbilanz.jsp, abgerufen am 02.04.2012

72 vgl. http://www.oenb.at/de/stat_melders/datenangebot/aussenwirtschaft/zahlungsbilanz/erlaeuterung_9116.jsp#tcm:14-170267, abgerufen am 02.04.2012

73 vgl. http://www.oenb.at/de/stat_melders/datenangebot/aussenwirtschaft/zahlungsbilanz/uebersicht_lb_kb_re.jsp#tcm:14-164509, abgerufen am 02.04.2012

Berichtsperiode in Mio. EUR	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen										
	Leistungsbilanz		Güter		Dienstleistungen		Einkommen		Laufende Transfers		Vermögens- übertragungen, netto
	Credit	Debt	Credit	Debt	Credit	Debt	Credit	Debt	Credit	Debt	
	Kapitalbilanz										
	Kapitalbilanz, netto	Direktinvestitionen, netto	Portfolioinvestitionen, netto	Sonstige Investitionen, netto	Finanzderivate, netto	Offizielle Währungs- reserven, netto	Staatliche Differenz, netto				

Abbildung 13: Zahlungsbilanz⁷⁴

Der Außenbeitrag einer Volkswirtschaft ergibt sich aus dem Saldo der Leistungsbilanz. Errechnet wird dieser durch eine Gegenüberstellung der Exporte und Importe von Gütern und Dienstleistungen eines Landes. Die Berechnung des Außenbeitrags bezieht sich immer auf einen bestimmten Zeitraum. Ein Ausfuhrüberschuss entsteht, wenn eine Volkswirtschaft mehr Erlöse mit dem Export von Waren und Dienstleistungen erwirtschaftet, als sie für deren Import ausgibt. Der Ausfuhrüberschuss wird auch als positiver Außenbeitrag bezeichnet. Umgekehrt entsteht ein Einfuhrüberschuss, wenn die Kosten für den Import die Einnahmen aus dem Export übersteigen. Der Einfuhrüberschuss wird auch als negativer Außenbeitrag bezeichnet. Die Leistungsbilanz ist ein wichtiger Indikator für das außenwirtschaftliche Gleichgewicht einer Volkswirtschaft. Grundsätzlich sollte eine ausgeglichene Leistungsbilanz angestrebt werden.⁷⁵

⁷⁴ http://www.statistik.at/web_de/services/stat_uebersichten/zahlungsbilanz/index.html, (eigene Darstellung), abgerufen am 02.04.2012

⁷⁵ vgl. http://www.finanzenlexikon.de/aussenbeitrag_997.html, abgerufen 02.04.2012

2.3.5 Devisen- und Goldreserven⁷⁶

Die Währungsreserven eines Landes oder einer Währungszone setzen sich im Wesentlichen aus folgenden Positionen zusammen:

- Devisenreserven (Wertpapiere und Einlagen bei anderen Währungsbehörden)
- Reservepositionen im Internationalen Währungsfond
- Sonderziehungsrechte (eine künstliche, vom Währungsfond geschaffene, nicht auf den Devisenmärkten handelbare Währungseinheit)
- Gold und Goldforderungen
- Sonstige Währungsreserven (Finanzderivate)

Sie befinden sich auf der Aktivseite der Zentralbank. Die Währungsreserven entstehen durch Leistungsbilanzüberschüsse eines Staates oder einer Währungszone.

Mit dem Halten von Währungsreserven ist eine Vielzahl von Vorteilen verbunden. Ein wesentlicher Nutzen liegt in der Möglichkeit, sich gegen volatile Finanzmärkte absichern zu können. Mit ihnen können am Devisenmarkt Interventionen vorgenommen werden. Andererseits können die Reserven genutzt werden um Zahlungsungleichgewichte im Außenhandel auszugleichen. Außerdem werden Devisenreserven von den jeweiligen Zentralbanken gehalten, um das Vertrauen der Marktteilnehmer in die Wertbeständigkeit der heimischen Währung zu erhöhen. Währungsreserven gelten als Vermögen einer Volkswirtschaft und werden daher bei der Beurteilung der Währungspolitik als positiver Faktor wahrgenommen. Jene Länder, deren Zentralbanken nicht gesetzlich vom Staat getrennt sind, profitieren von der Möglichkeit Währungsreserven in staatliche Projekte investieren zu können.

⁷⁶ vgl. Sauer, Beate: Von der Liquiditätssicherung zum Ertragsstreben – Münster: LIT Verlag
Münster, 2011 S.5-6,70-71

2.3.6 Leitzinssatz

Der Leitzinssatz wird von der zuständigen Zentralbank festgelegt und dient zur Steuerung des Geld- und Kapitalmarkts. Er zählt zu den Instrumenten der Geldpolitik. Zu diesem Zinssatz können sich Geschäftsbanken bei den Zentralbanken refinanzieren. Wenn die Geschäftsbanken diese Möglichkeit der Refinanzierung nutzen möchten, müssen sie Sicherheiten, meist in Form von Wertpapieren, hinterlegen. Diese Wertpapierhinterlegungen werden auch als Wertpapierpensionsgeschäfte bzw. Repo-Geschäfte bezeichnet. In den Jahren vor der Finanzkrise ist die Beschaffung von Liquidität über die Zentralbanken stetig zurückgegangen. Die Geschäftsbanken haben sich stattdessen gegenseitig zum Interbankensatz Geld geliehen. Im Zuge der Finanzkrise schwand allerdings auch das gegenseitige Vertrauen unter den Geschäftsbanken. Seitdem wird die Refinanzierung über die Zentralbanken wieder verstärkt genutzt. Die Zentralbanken stellen wieder mehr Liquidität zur Verfügung, um die Stabilität des Bankensystems zu gewährleisten.

Auf Grund ihres erheblichen Einflusses auf die Liquidität des jeweiligen Währungsraums werden diese Zinssätze als Leitzinsen bezeichnet. Werden die Leitzinsen von den Zentralbanken gesenkt, so hat dies grundsätzlich zur Folge, dass Kreditnehmer weniger Zinsen für ihre Kredite zahlen müssen. Allerdings gilt umgekehrt, dass Sparer für ihre Veranlagungen ebenfalls niedriger Zinsen bekommen.⁷⁷

⁷⁷ vgl. <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/11671/leitzins-v6.html>, abgerufen am 08.04.2012

2.3.7 Inflation

Der Begriff Inflation kommt aus dem Lateinischen und bedeutet übersetzt „Sich-Aufblasen“. Grundsätzlich wird unter Inflation ein andauernder, signifikanter Anstieg des Preisniveaus verstanden. Durch diesen Anstieg verändert sich das Austauschverhältnis von Geldmenge zu Gütermenge zu Lasten des Geldes. Dies hat zur Folge, dass für die Güter nun mehr bezahlt werden muss. Daher wird im normalen Sprachgebrauch Inflation häufig mit Geldentwertung gleichgesetzt.⁷⁸

Gemessen wird die Inflationsrate anhand von Preisindizes. Der wichtigste Preisindex ist der harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI).

Für die Berechnung des durchschnittlichen Preisanstieges werden die herangezogenen Produkte unterschiedlich gewichtet. Jene Produkte, für die wir mehr Geld ausgeben, werden stärker gewichtet. In diese Gruppe fällt zum Beispiel Strom. Während die Gewichtung für jene Produkte, für die wir weniger Geld ausgeben, geringer ausfällt. Zu dieser Gruppe zählen zum Beispiel Briefmarken. Verglichen werden eine bestimmte Auswahl aller Waren und Dienstleistungen, die von privaten Haushalten innerhalb eines Jahres in Anspruch genommen werden. Diese werden in einen Warenkorb zusammengefasst und deren Preisentwicklung im Beobachtungszeitraum verglichen. Die Inflationsrate spiegelt nun die Preisentwicklung des Warenkorbes wider.⁷⁹

⁷⁸ vgl. <http://www.boerse-express.com/wiki/Inflation>, abgerufen am 22.04.2012

⁷⁹ vgl. <http://www.ecb.int/ecb/educational/hicp/html/index.de.html>, abgerufen am 22.04.2012

3 AUSBLICK/SCHLUSSBEMERKUNGEN

3.1 Ergebnisse

In diesem Kapitel werden die zuvor genannten Bewertungskriterien angewendet, um die einzelnen Staaten bzw. die zugehörigen Währungen zu vergleichen. Durch diese Gegenüberstellung werden die Stärken und Schwächen jeder einzelnen Währungen aufgezeigt.

3.1.1 Rating

Aufgrund eines fehlenden Gesamtratings für die Euro-Zone, wird bei der Bewertung der Fokus auf deren beiden größten Volkswirtschaften, Deutschland und Frankreich, gelegt.

	Moody's		Fitch		Standard & Poors	
	Rating	Ausblick	Rating	Ausblick	Rating	Ausblick
China	Aa3	Positiv	A+	Stabil	AA-	Stabil
Schweiz	Aaa	Stabil	AAA	Stabil	AAA	Stabil
Vereinigte Staaten	Aaa	Negativ	AAA	Stabil	AA+	Negativ
Deutschland	Aaa	Stabil	AAA	Stabil	AAA	Negativ
Frankreich	Aaa	Negativ	AAA	Stabil	AA+	Negativ
Österreich	Aaa	Negativ	AAA	Stabil	AA+	Negativ

Tabelle 1: Länderrating⁸⁰

Alle bewerteten Staaten erreichen ein Rating in der Kategorie „Investmentgrade“, das für eine hohe Zahlungswahrscheinlichkeit steht.

Im Ratingvergleich der einzelnen Länder wird deutlich, dass nur die Schweiz und Deutschland, bei allen drei Ratingagenturen die Bestnote erzielen konnten. Die

⁸⁰ vgl. <http://www.moody.com/>, <http://www.standardandpoors.com/>,
<http://www.fitchratings.com> (eigene Darstellung) abgerufen am 01.05.2012

Schweiz hebt sich zusätzlich durch einen durchwegs stabilen Ausblick positiv hervor.

Bei diesem Bewertungskriterium schneidet China im Vergleich zu den anderen Staaten, am schlechtesten ab. Der positive und stabile Ausblick aller Ratingagenturen verdeutlicht dennoch einen guten Zukunftsausblick für die chinesische Währung.

Empfehlung:

In diesem Vergleich erzielt die Schweiz durchgehend das höchst mögliche Rating, sowie einen stabilen Ausblick.

3.1.2 Bruttoinlandsprodukt-Pro-Kopf

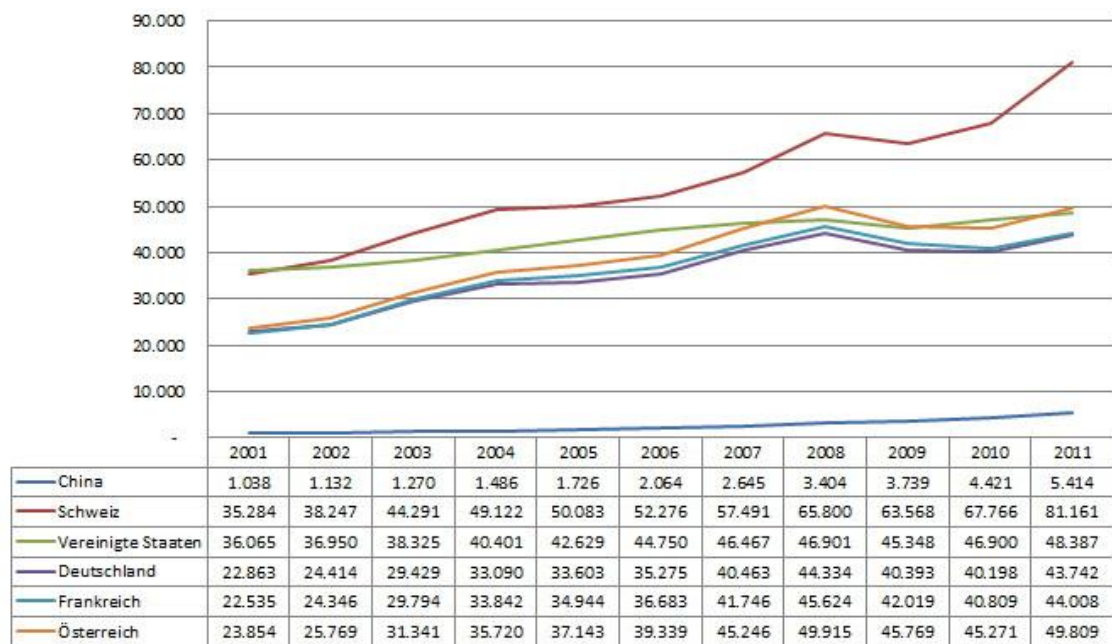


Tabelle 2: BIP-Pro-Kopf in USD (2001-2011)⁸¹

Bei der Kennzahl BIP-Pro-Kopf hebt sich die Schweiz deutlich von den anderen untersuchten Staaten ab. Mit einem im Jahr 2011 erwirtschafteten BIP pro Kopf von 81.161,- US-Dollar, liegt die Schweiz im Vergleich zu den anderen Währungszonen an erster Stelle.

Schlusslicht bildet China mit einem BIP pro Kopf von 5.414,- US-Dollar. Dies entspricht lediglich etwas mehr als sechs Prozent der Schweiz. Zu berücksichtigen ist hierbei jedoch auch die unterschiedliche Bevölkerungsstruktur der beiden Staaten.

Die restlichen Staaten bewegen sich ziemlich parallel im Mittelfeld. Vor allem Deutschland und Frankreich verfolgen einen ähnlichen Trend.

Empfehlung:

Die Schweiz erwirtschaftet mit Abstand das höchste BIP pro Kopf.

⁸¹ vgl.

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/weorept.aspx?sy=2001&ey=2011&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=%2c&br=1&pr1.x=78&pr1.y=8&c=122%2c924%2c132%2c134%2c146%2c111&s=NGDPDPC&grp=0&a=> (eigene Darstellung) abgerufen am 01.05.2012

3.1.3 Staatsverschuldung

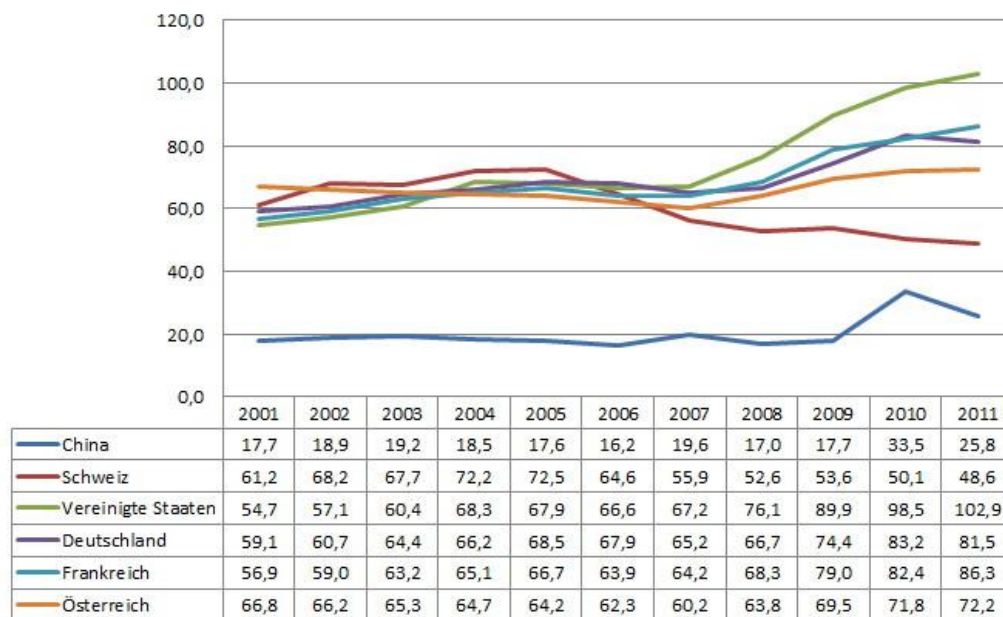


Tabelle 3: Staatsverschuldung in Prozent vom BIP (2001-2011)⁸²

Die steigende Tendenz der Staatsverschuldung ist länderübergreifend erkennbar. Lediglich bei der Schweiz und bei China lässt sich ein Abwärtstrend erkennen. China hebt sich mit der geringsten Staatsverschuldung, von knapp über einem Viertel des BIP, deutlich von den anderen Ländern ab.

Die mit Abstand höchste Staatsverschuldung weisen die Vereinigten Staaten von Amerika auf und lagen im Jahr 2011 bereits bei über 100 Prozent des BIP.

Empfehlung:

China weist im Vergleich zu den anderen untersuchten Währungen die geringste Staatsverschuldungsquote auf.

⁸² vgl.

http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/weorept.aspx?sy=2001&ey=2011&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=%2C&br=1&pr1.x=82&pr1.y=6&c=122%2C924%2C132%2C134%2C146%2C111&s=GGXWDG_NGDP&grp=0&a=, abgerufen am 07.06.2012

3.1.4 Leistungsbilanz

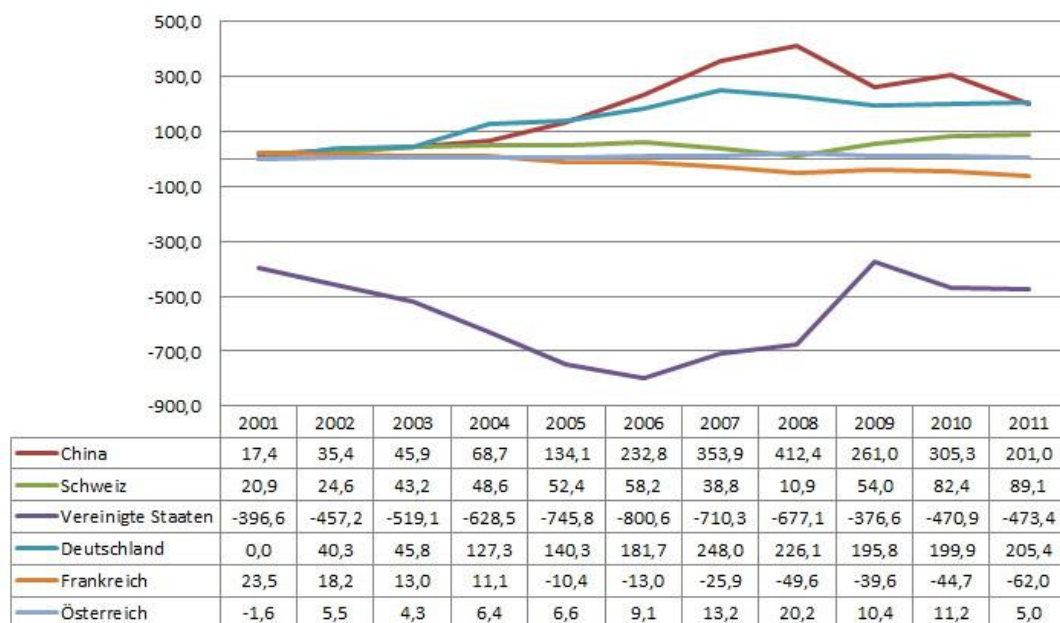


Tabelle 4: Leistungsbilanzsaldo in Mrd. USD (2001-2011)⁸³

Die Vereinigten Staaten von Amerika fallen bei diesem Bewertungsansatz besonders negativ auf. Sie weisen eine durchgehend negative Leistungsbilanz auf. Der Tiefststand wurde im Jahr 2006 mit einem Minus von 800,6 Mrd. USD erzielt. Österreich, Frankreich und die Schweiz erwirtschaften eine durchschnittlich ausgeglichene Leistungsbilanz. Das noch immer niedrige Lohnniveau Chinas, gemessen an den Industriestaaten, sorgt für hohe Exportzahlen und brachte dem Land 2009 erstmals, mit einem weltweiten Exportanteil von 10,4 Prozent, den Titel „Exportweltmeister“.⁸⁴ China und Deutschland erwirtschaften einen konstanten Leistungsbilanzüberschuss.

Empfehlung:

Die Schweiz kommt einer ausgeglichenen Leistungsbilanz, im Währungszonevergleich, am nächsten.

⁸³ vgl. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/weorept.aspx?sy=2001&ey=2011&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=%2C&br=1&pr1.x=59&pr1.y=17&c=122%2C924%2C132%2C134%2C146%2C111&s=BCA&grp=0&a=>, abgerufen am 07.06.2012

⁸⁴ vgl. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,757669,00.html>, abgerufen 06.05.2012

3.1.5 Devisen- und Goldreserven

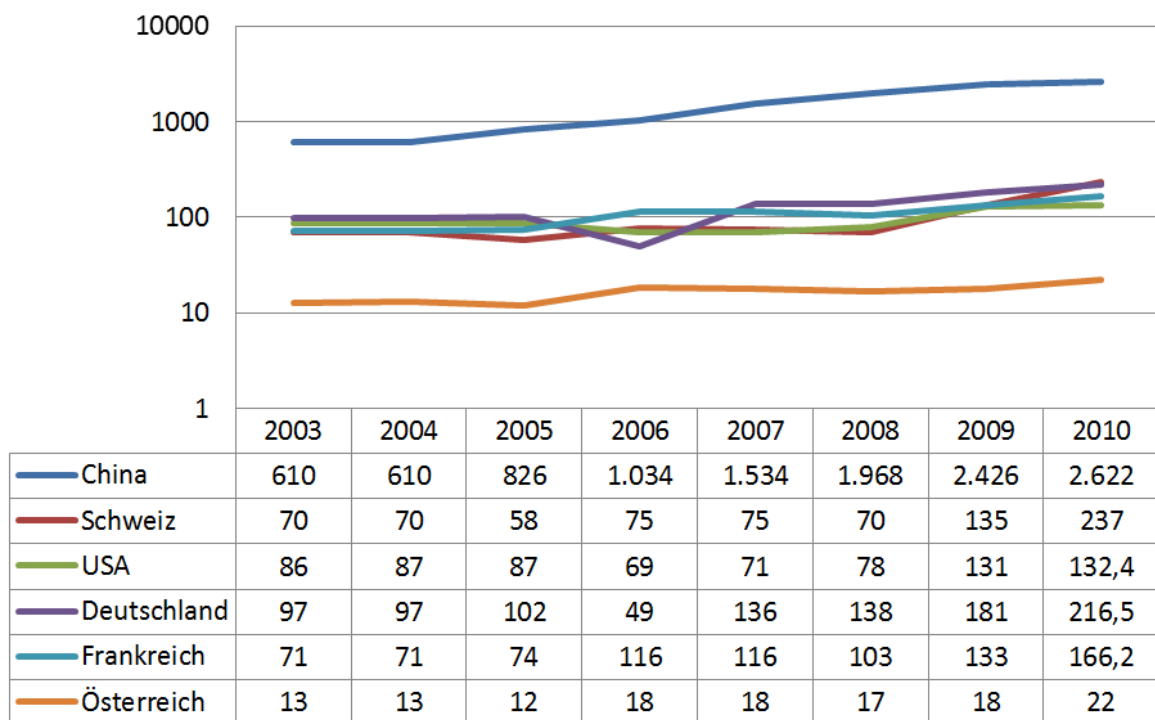


Tabelle 5: Devisen- und Goldreserven in Mrd. USD (2003-2010)⁸⁵

Grundsätzlich tendieren alle Staaten zu einer Steigerung der Devisen- und Goldreserven. Dieser Trend ist seit Beginn der Finanzkrise besonders deutlich erkennbar.

Die weltweit größten Devisen- und Goldreserven werden von China gehalten.⁸⁶ Im Oktober 2011 erreichten sie mit einem Wert von 3.270 Milliarden US-Dollar ihren Höchststand.⁸⁷ Als besonders interessant ist anzusehen, dass hiervon fast ein Drittel der Reserven in den US-Dollar investiert sind. Allerdings will China dieses

⁸⁵ vgl. www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/ (eigene Darstellung, logarithmisch) abgerufen am 01.05.2012

⁸⁶ vgl. <http://www.handelsblatt.com/finanzen/rohstoffe-devisen/devisen/devisenreserven-china-schmilzt-dollar-reserven-ab/6273046.html>, abgerufen am 06.05.2012

⁸⁷ vgl. <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/erster-rueckgang-seit-1998-chinas-riesiger-devisenschatz-schmilzt-11604836.html>, abgerufen am 06.05.2012

enorme Ungleichgewicht der Währungsreserven ausgleichen und künftig vermehrt andere Währungen beimischen.⁸⁸

Der Vergleich der letzten Jahre zeigt, dass die Reserven der Volksrepublik China durchschnittlich mindestens zehn Mal so hoch wie der Vereinigten Staaten von Amerika waren.

Empfehlung:

China verfügt über weit höhere Devisen- und Goldreserven als die anderen analysierten Länder.

88 vgl. <http://www.handelsblatt.com/finanzen/rohstoffe-devisen/devisen/devisenreserven-china-schmilzt-dollar-reserven-ab/6273046.html>, abgerufen am 06.05.2012

3.1.6 Leitzinssatz

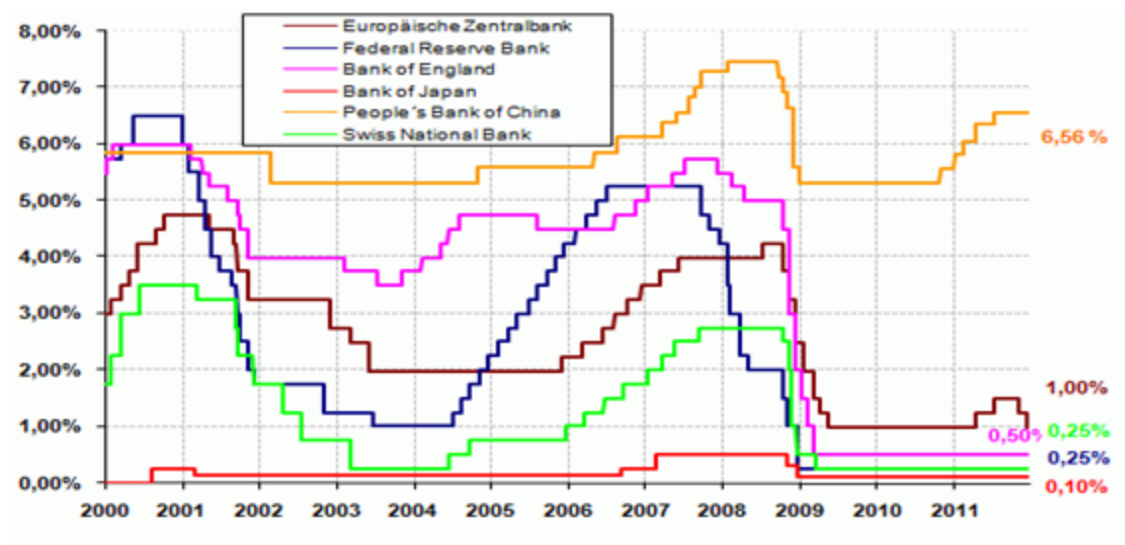


Abbildung 14: Überblick über die wichtigsten Leitzinssätze (2000-2011)⁸⁹

Oben angeführte Grafik zeigt die Entwicklung der Leitzinssätze vom Jahr 2000 bis ins Jahr 2011.

Lediglich der Leitzins der People's Bank of China ist am Ende des Beobachtungszeitraums höher, als zu Beginn. Grundsätzlich weist China im Vergleich immer das höchste Zinsniveau auf.

Tendenziell bewegen sich die Leitzinssätze, ausgehend von ihrer unterschiedlichen Basis, sehr ähnlich. Deutlich zu erkennen ist, dass im Jahre 2004 in den Industrienationen ein Aufwärtstrend begonnen hat. Dieser Anstieg hat bis ins Jahr 2008 bzw. bis Anfang des Jahres 2009 angehalten und ist danach sehr stark abgefallen. Seit diesem Zeitpunkt blieb die Leitzinsentwicklung konstant niedrig.

Empfehlung:

China weist im direkten Vergleich der Währungszonen die mit Abstand höchsten Leitzinsen auf.

⁸⁹ <http://www.leitzinsen.org/index.html>, abgerufen am 08.04.2012

3.1.7 Inflationsrate

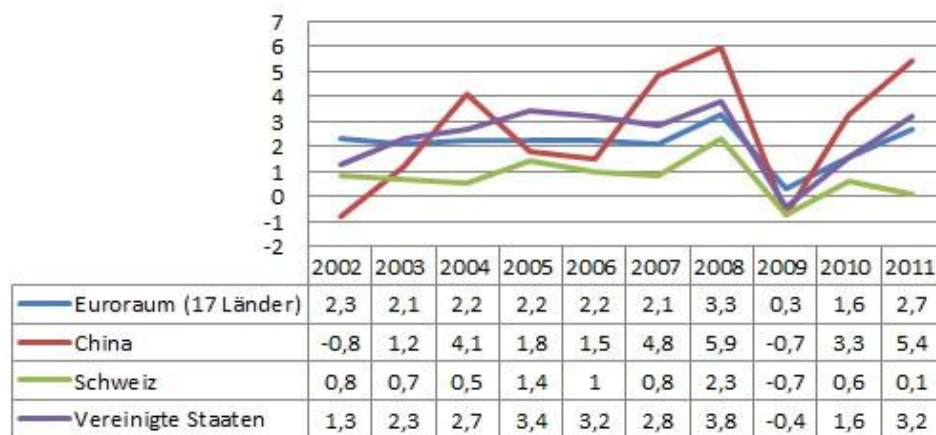


Tabelle 6: HVPI – Inflationsrate in Prozent (2002-2011)⁹⁰

Diese Grafik zeigt den Verlauf der Inflationsrate in den analysierten Ländern. Dabei wird deutlich erkennbar, dass gegen Ende des Jahres 2008 die Inflationsrate länderübergreifend gefallen ist. Seit 2009 ist die Inflation am stärksten in China gestiegen.

Die Inflationsrate der Schweiz lag im Jahr 2011 um die null Prozent.

Der Euroraum hat sein Ziel der Preisstabilität in den letzten Jahren annähernd erreichen können. Lediglich in den Jahren 2008 und 2009 lag die Inflationsrate weit von den angestrebten zwei Prozent entfernt.

Chinas Inflationsrate unterliegt den größten Schwankungen. Im Jahre 2002 lag sie noch im negativen Bereich, während sie neun Jahre später bereits knapp fünf Prozent betrug und mit dem Beginn der Wirtschaftskrise wieder kurzfristig ins Negative gefallen ist. Der anschließende Anstieg war im Vergleich zu den anderen Staaten jedoch der stärkste.

Empfehlung:

Die Eurozone weist die stabilste Inflationsrate mit rund zwei Prozent auf.

⁹⁰ vgl. www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/ (eigene Darstellung) abgerufen am 01.05.2012

3.2 Maßnahmen

3.2.1 Gold

Die Staatsschuldenproblematik der Industrieländer spricht für eine weitere Aufwertung von Gold. Denn im Grunde gibt es für die betroffenen Staaten nur wenige Möglichkeiten aus der aktuellen Schuldenproblematik herauszukommen. Einerseits kann ein Staat durch ein enorm hohes Wirtschaftswachstum aus seinen Schulden „herauswachsen“, so wie es den Vereinigten Staaten von Amerika nach dem 2. Weltkrieg gelungen ist. Andererseits durch drastische Ausgabenkürzungen und einer strengen Haushaltskonsolidierung wie dies beispielsweise in den 90er Jahren in Skandinavien der Fall war. Zu den weiteren Möglichkeiten, um den Schuldenstand zumindest teilweise unter Kontrolle zu bekommen, zählen massives Anheben der Steuerquoten, Inflationierung und negative Realzinsen. Zu den letzten Schritten zählt die Währungsabwertung wie in den USA 1934 und als letzte Möglichkeit wird der Staatsbankrott gesehen. Nach Meinung der Experten wird Gold in all diesen Szenarien profitieren können.⁹¹

Der Realzins gibt die Verzinsung bzw. Wertveränderung eines Vermögenswertes an, unter der Berücksichtigung der Preisveränderungsrate. Mit der Angabe des Realzinses soll also berücksichtigt werden, dass insbesondere ein Geldvermögen bei geändertem Preisniveau an Wert oder Kaufkraft, entsprechend der Änderung, verlieren oder gewinnen kann. Die Errechnung des Realzinses erfolgt durch den Abzug der Preisveränderungsrate vom Nominalzins. Liegt nun die Verzinsung bzw. Wertveränderung eines Vermögenswertes unter der Preisveränderungsrate, so spricht man von einem negativen Realzins. Der Realzins beeinflusst sowohl das Sparverhalten von Haushalten, als auch das Investitionsverhalten von Unternehmen und ist daher ein wichtiger Einflussfaktor auf das Wachstum einer Volkswirtschaft.⁹²

91 vgl. Erste Group Research, Spezial Report – International Equity Gold, Juli 2011

92 vgl. <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/fisher-effekt.html>, abgerufen 18.02.2012

Gold zahlt bekanntlich keine Zinsen, daher entsprechen die Realzinsen den Opportunitätskosten. „Opportunitätskosten entstehen immer dadurch, dass Ressourcen nur einmal verwendet und nicht gleichzeitig anderen Zwecken zugeführt werden können.“⁹³ Bei einem Investment in Gold, kann das investierte Geld nicht nochmals in z. B. Anleihen angelegt werden. Die dadurch entgangenen Zinseinnahmen stellen also die Opportunitätskosten des Goldkaufes dar. In den 70er Jahren lagen die Realzinsen in 54% der Monate im negativen Bereich. Während in den Jahren von 1980 bis 2000 das Realzinsniveau bei durchschnittlich 4% lag. Negative Realzinsen gab es nur in 6,7 % aller Monate. Seit 2000 ist der Realzins in 47% aller Monate im negativen Bereich. Dies stellt ein optimales Umfeld für Gold dar. Auch im Jahr 2012 ist das Realzinsniveau negativ. Aufgrund der derzeitigen Wirtschaftssituation, kann man davon ausgehen, dass sich dieser Trend weiter fortsetzen wird. Dieses Szenario spricht für eine weitere positive Entwicklung von Gold.⁹⁴

Realzinsniveau vs. Goldpreis seit 1970

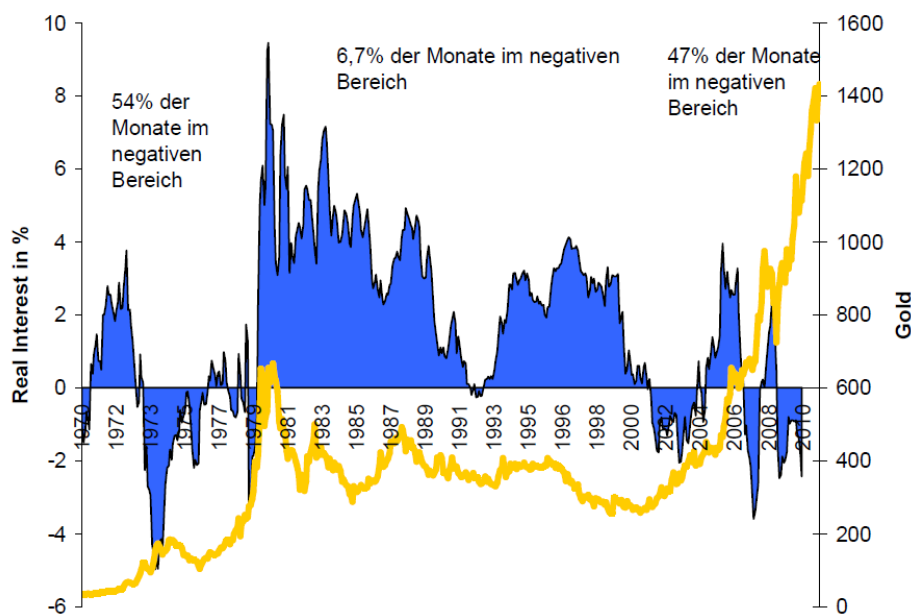


Abbildung 15: Realzinsniveau vs. Goldpreis seit 1970⁹⁵

93 <http://www.wirtschaftslexikon24.net/d/opportunitaetskosten/opportunitaetskosten.htm>,
abgerufen am 18.02.2012

94 vgl. Erste Group Research, Spezial Report – International Equity Gold, Juli 2011

95 Erste Group Research, Spezial Report – International Equity Gold, Juli 2011

3.2.2 US-Dollar⁹⁶

Weltweit halten Notenbanken Währungen als Reserven. Der US-Dollar-Anteil beläuft sich hierbei auf rund 60 Prozent. Selbst in den jüngsten Krisenzeiten blieb dem US-Dollar seine Stellung als „sicherer Hafen“ erhalten. Deutlich erkennbar war dieses Phänomen in Argentinien. Im Jahr 2008 tauschten die Argentinier auf Grund der Unsicherheiten in Bezug auf die Finanzkrise so viele Pesos wie möglich in US-Dollar. Sie waren durch die aktuellen Marktgeschehnisse verunsichert und flüchteten förmlich in den US-Dollar. Erst als das Vertrauen in die Fähigkeiten der USA mit der Finanzkrise sinnvoll umzugehen schwand, nahmen auch die US-Dollar-Ströme ab. Langfristig wird immer mehr überlegt, die Währungsreserven nicht nur überwiegend in US-Dollar zu halten, sondern in einem Korb verschiedener stabiler Währungen. Allerdings wären die Kosten, die mit dieser Änderung verbunden sind, enorm.

Viele Länder betreiben bereits seit einiger Zeit eine Politik der „Dollarisierung“ und werden diese auch in Zukunft weiter verfolgen. Sie haben diesen Weg gewählt um internationale Investitionen zu erleichtern. Als weiteren positiven Aspekt gewinnen diese Länder, durch die „Dollarisierung“, mehr Stabilität gegen ihre eigene hausgemachte Inflation. Im letzten Schritt der „Dollarisierung“ wird die eigene Währung durch den US-Dollar ersetzt. Im Jahre 2000 führte Ecuador den US-Dollar als gesetzliches Zahlungsmittel ein. Ziel dieser Einführung war, die Bankenkrise zu überwinden und die Wettbewerbsfähigkeit des Landes zu erhöhen. Weitere Beispiele für „dollarisierte“ Länder sind: El Salvador, die britischen Virgin Islands, Ost-Timor, die Marshall-Inseln, die Föderierten Staaten von Mikronesien, Palau, Panama, sowie die Caico- und Turksinseln. Neben diesen „dollarisierten“ Ländern gibt es auch noch eine Vielzahl von Ländern die ihre eigene Währung fest an den US-Dollar gekoppelt haben. Dies gilt für die niederländischen Antillen, Aruba, Jordanien, Bahrain, Libanon, Oman, Qatar, Saudi-Arabien, die Vereinigten Emirarte,

⁹⁶ vgl. Hankel, Wilhelm und Isaak, Robert: Geldherrschaft – 1. Auflage - Weinheim: Wiley-VCH Verlag & Co.KGaA, 2011 S. 108-109

Moldavien, Venezuela, Belize, Hong Kong, Barbados, Trinidad, Tobago, Antigua, St. Kitts, St. Luca, St. Vincent, die Grenadinen und Grenada.

Allerdings drückt die Federal Reserve momentan US-Dollar ohne Rücksichtnahme auf die zunehmende Staatsverschuldung der Vereinigten Staaten. Wenn diese Strategie beibehalten wird, ohne darauf zu achten welche Auswirkungen dies für die globale Wirtschaft hat, wird der US-Dollar darunter leiden müssen. Denn mit zunehmender US-Dollar-Quantität wird auch seine Qualität fallen. Für den USD besteht die reale Gefahr, dass viele Investoren nach Erholung der Weltwirtschaft ihre US-Dollar verkaufen, um sie künftig in anderen Ländern ertragreicher zu veranlagen.

Im Jahr 2011 erreichten die Schulden der Vereinigten Staaten von Amerika einen neuen Höchststand. Erst als die festgelegte Schuldenobergrenze bereits erreicht wurde, gab der US-Kongress seine Zustimmung für die Erhöhung der Grenze und wehrte damit die Zahlungsunfähigkeit der USA ab. Die Entscheidung über die Erhöhung ließ vor allem aus politischen Gründen lange auf sich warten. Aktuell belaufen sich die Schulden auf über 15 Billionen US-Dollar und sind damit höher als das Bruttoinlandsprodukt. Dies zeigt deutlich auf wie sehr sich die Situation in den USA zugespitzt hat.⁹⁷

97 vgl. <http://diepresse.com/home/wirtschaft/international/683336/USStaatsschulden-uebersteigen-100-Prozent-des-BIP>, abgerufen am 25.04.2012

3.2.3 Schweizer Franken

Der starke Franken belastet die Schweizer Wirtschaft enorm. Die Aufwertung des Franken verteuert die Exporte und schadet der heimischen Tourismusbranche. Außerdem kaufen Schweizer Verbraucher in den grenznahen Gebieten verstärkt im Ausland ein. Die Konsequenz daraus ist eine sinkende Inlandsnachfrage.

Zurzeit hat die SNB einen Mindestkurs von 1,2 Franken je Euro festgelegt. Begründet wird die Festlegung des Mindestkurses mit der gegenwärtigen massiven Überbewertung des Schweizer Frankens, welche eine aktuelle Bedrohung der Schweizer Wirtschaft darstellt. Diese starke Überbewertung birgt das Risiko einer deflationären Entwicklung in sich. Um dieses Risiko abzuwenden, strebt die SNB eine deutliche und dauerhafte Abschwächung des Franken an. Daher hat die SNB beschlossen, am Devisenmarkt zu intervenieren, um den festgelegten Mindestkurs zu halten. Die SNB gibt deutlich zu verstehen, dass sie am Devisenmarkt keinen Euro-Franken-Kurs unter dem Mindestkurs von 1,2 toleriert. Sie ist diesbezüglich bereit, alle notwendigen Konsequenzen zu ziehen, um den Mindestkurs zu halten und gegebenenfalls unbeschränkt Devisen aufzukaufen. Auch bei einem Mindestkurs von 1,2 Franken je Euro ist die Währung hoch bewertet. Sie sollte sich im Laufe der Zeit weiter abschwächen. Die SNB ist bereit, weitere Maßnahmen zu ergreifen, falls sich die Wirtschaftsaussichten für die Schweiz drastisch verschlechtern sollten.⁹⁸

Mit dieser Maßnahme sendet die SNB ein deutliches Signal an die Märkte. Alleine die Ankündigung hat zu einem gewaltigen Kurssprung geführt. An dem Durchsetzungswillen der SNB haben Experten kaum Zweifel. Wenn die SNB die angekündigten Maßnahmen nicht durchsetzen würde, dann hätte dies massive Glaubwürdigkeitsverluste zur Folge. Außerdem kann sie sich der Unterstützung seitens der Politik sicher sein, da auch die Schweizer Politiker die Gefahr des starken Frankens für das Land erkannt haben. Nach Angaben der Regierung liegt

98 vgl. http://www.snb.ch/de/mmr/reference/pre_20110906/source/pre_20110906.de.pdf,
abgerufen am 07.04.2012

die Kaufkraftparität bei rund 1,35 Franken je Euro. Dies bedeutet, dass der CHF auf dieses Niveau fallen müsste, damit die Produkte aus der Schweiz für den Euro-Raum wieder attraktiv werden. Allerdings gibt die SNB mit der Koppelung des CHF an den Euro einen Teil ihrer Souveränität auf. Auf jeden Schwächeanfall des Euros muss die SNB nun reagieren, um den Wechselkurs zu halten. Dabei kann sie an der Ursache der Euro-Schwäche nichts ändern.⁹⁹

Eines der wichtigsten Kriterien in Bezug auf die weitere Kursentwicklung des Schweizer Franken, ist der zukünftige Verlauf der Verschuldungskrise in der Euro-Zone. Sollte sich die Situation innerhalb der Euro-Zone weiter zuspitzen, wird dies den Druck auf den Schweizer Franken weiter verstärken. Die SNB wird dies genau beobachten und ist bereit, gegebenenfalls zu reagieren. Sollte sie zu dem Entschluss kommen, dass sich weitere Abwärtsrisiken für die Schweiz manifestieren könnten, wäre eine Verschärfung der Interventionen durch die SNB denkbar. Dies könnte die SNB durch eine Anhebung des Mindestkurses umsetzen. Denn bisher konnte die SNB die Untergrenze von 1,2 CHF je Euro, ohne größere Deviseninterventionen verteidigen. Im Jahr 2011 hat die SNB laut eigenen Angaben Fremdwährungen in Höhe von umgerechnet 17,8 Mrd. CHF gekauft, um den Mindestkurs stabil zu halten. Dieser Betrag scheint im Vergleich zu den gesamten Devisenreserven der SNB von 241 Mrd. CHF relativ gering.¹⁰⁰

99 vgl. http://www.capital.de/finanzen/banken-zinsen/:Intervention--Die-Ziele-und-Gefahren-der-Frankenschwaechung/100041453.html?nv=i11366&link_position=20&utm_source=newsletter&utm_medium=investor_nl&utm_campaign=2011_09_09&, abgerufen am 07.04.2012

100 vgl. Erste Group Research - Devisen News vom 03.04.2012

3.2.4 Euro

Die Einführung des Euros als gemeinsame europäische Einheitswährung bringt neue Möglichkeiten für die Europäische Union mit sich. Diese entstehen aus der Integration und der Größe der Wirtschaftszone. Sowohl Einzelpersonen, als auch Unternehmen bis hin zu Volkswirtschaften profitieren vom Euro. Die Effizienz des Binnenmarkts wird dadurch enorm gesteigert. Durch die Einführung des Euros entfallen innerhalb der Euro-Zone die Währungswechselkosten und die damit verbundenen Risiken. Außerdem wurde der Markt bei grenzüberschreitenden Transaktionen transparenter. Der Euro macht Geschäfte in der Euro-Zone für Unternehmer rentabler und weniger riskant. Dies hat für die Bürger der Region eine größere Auswahl an Produkten zur Folge und liefert stabilere Preise für die Verbraucher. Vor allem wird durch den Euro die wirtschaftliche Stabilität verbessert und das Wirtschaftswachstum gesteigert. Außerdem führt es zu einer besseren Integration der Finanzmärkte und zu einer generell stärkeren Präsenz der EU in der Weltwirtschaft. Der Euro stellt auch ein greifbares Zeichen der europäischen Identität dar.¹⁰¹

Aktuell kämpfen die meisten Staaten der Euro-Zone mit einer überhöhten Staatsverschuldung. Spitzenreiter ist Griechenland mit einer Verschuldungsquote von über 160 Prozent des BIP. Gefolgt von Italien mit über 120 Prozent des BIP. Bis zum Ausbruch der Krise im Jahr 2007 konnten sich alle Länder der Euro-Zone zu ähnlichen Konditionen am Markt mit Liquidität versorgen.

101 Issing, Otmar: Der Euro: Geburt, Erfolg, Zukunft – 1. Auflage – München: Verlag Franz Vahlen GmbH, 2008 S 1 ff

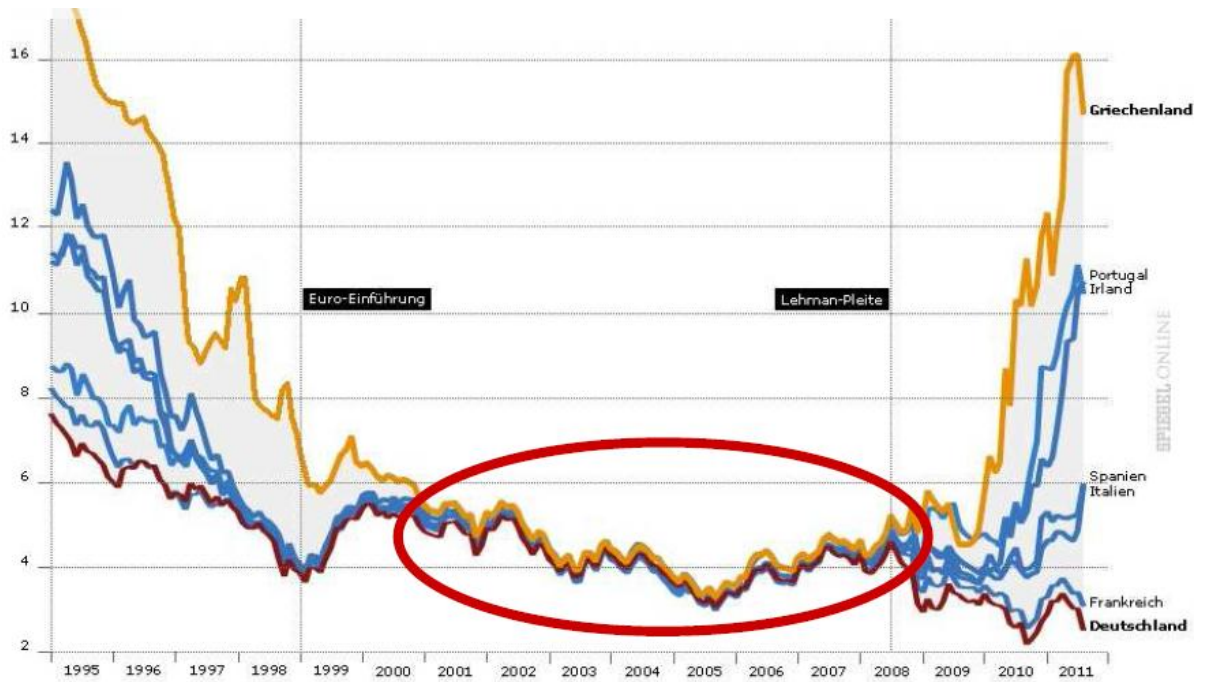


Abbildung 16: Zinsen auf 10-jährige Staatsanleihen in Prozent (1997-2011)¹⁰²

Wie in der Grafik ersichtlich wird, ist mittlerweile der Aufschlag, den die einzelnen Länder aufgrund ihrer Bonität am Markt zahlen müssen, enorm unterschiedlich geworden. Während Deutschland 2011 lediglich rund 3 Prozent auf 10-jährige Staatsanleihen zahlte, musste Griechenland für Anleihen mit derselben Laufzeit über 14 Prozent zahlen.

Die Eurozone kämpft mit den wirtschaftlichen Ungleichgewichten zwischen den einzelnen Mitgliedsländern. Die Sektoren (Industrie und Handwerk, Dienstleistung, Land- und Forstwirtschaft, sowie Handel und Verkehr) sind in den einzelnen Staaten unterschiedlich stark ausgeprägt. Der Ausgleich dieser Differenzen ist nur schwer möglich.¹⁰³

Da sich am freien Markt nicht genügend Investoren finden, welche Anleihen der stark verschuldeten Länder zeichnen wollen, stellt die EZB Liquidität zu günstigen Konditionen zur Verfügung. Sie kauft vermehrt Staatsanleihen der hoch

¹⁰² Erste Group Research – Eurozone vom 20.04.2012

¹⁰³ http://www.tageswoche.ch/de/2012_22/international/426357/reden-wir-nicht-mehr-ueber-rettungsschirme.htm, abgerufen am 07.06.2012

verschuldeten Euro-Länder zur Unterstützung des Euros auf. Durch diese Strategie hat die EZB ihre Bilanzsumme im Zeitraum von 2007 bis 2012 verdreifacht.



Abbildung 17: Bilanzsumme der EZB in Mrd. Euro (2007-2012)¹⁰⁴

¹⁰⁴ Modifiziert nach http://blog.zeit.de/herdentrieb/2012/02/29/draghis-dicke-bertha_4424 ,
abgerufen am 15.07.2012

3.2.5 Renminbi

Die aktuelle wirtschaftliche Situation Chinas erinnert stark an die der Vereinigten Staaten von Amerika im Jahre 1944, als der US-Dollar unterstützt durch das Bretton-Woods-Abkommen, zur Weltreservewährung wurde. China weist heute ähnlich Merkmale in Bezug auf Leistungsbilanzüberschuss, geringes Haushaltsdefizit und Entwicklung zum Exportweltmeister auf, wie die USA damals. Daher stellt sich durchaus berechtigterweise die Frage, ob der Renminbi den USD als Weltwährung ablösen wird. China verfügt über die mit Abstand höchsten Devisenreserven weltweit. Durch Chinas Exportüberschuss steigen die Devisenreserven auch ständig weiter an. Dies bringt für China jedoch auch nicht unerhebliche Nachteile, denn mit dem Anstieg der Devisenreserven steigt auch die Abhängigkeit vom US-Dollar. Diese Entwicklung ergibt sich dadurch, dass Chinas Wirtschaft vor allem exportgetrieben ist. Allerdings ist sich China dieser Tatsache bewusst und versucht, weg von dem stark exportorientierten Wirtschaftswachstum zu kommen. Zukünftig soll die Wirtschaft Chinas auf Grund einer verstärkten Inlandsnachfrage wachsen. Ein Potenzial hierfür ist durchaus gegeben. Die Einwohnerzahl beläuft sich derzeit mit knapp 1,4 Milliarden Menschen, auf rund 20 Prozent der Weltbevölkerung. 2010 hat China bereits rund 14 Prozent der globalen Wertschöpfung erwirtschaftet. Experten zufolge dürfte Chinas Anteil an der globalen Wertschöpfung weiter steigen und 2050 vermutlich sogar Amerika und Europa überholen. Von dieser wirtschaftlichen Entwicklung sollte natürlich auch die chinesische Währung, der Renminbi, profitieren und gegenüber anderen Währungen weiter aufwerten. Um den Schritt in Richtung nachhaltiges und konsumgetriebenes Wirtschaftswachstum umzusetzen, wertet Chinas Zentralbank den Renminbi leicht auf. Diese Aufwertung geht allerdings nur in kleinen Etappen voran. Es wird aber immer mehr ersichtlich, dass China sich dem internationalen Kapitalmarkt öffnet. Mittlerweile erlaubt China auch ausländischen Investoren den kontrollierten Zugang zur chinesischen Währung. Desweiteren soll auch der Handel in Renminbi kontinuierlich ausgeweitet werden. Ein weiteres Indiz dafür, dass der Renminbi am Weg ist die neue Leitwährung zu werden, liegt im starken Anstieg des Handelsvolumens. Seit 2009 lässt China Handelstransaktionen in Renminbi zu.

2010 belief sich das Handelsvolumen auf 506 Milliarden Renminbi. Dieses Volumen wurde im Jahr 2011 bereits im ersten Quartal erreicht.¹⁰⁵

Negativ zu erwähnen sind die politischen Unruhen im Reich der Mitte. Vermehrt werden Konflikte zwischen der Bevölkerung und dem Polizeiwesen verzeichnet. Vor allem Landenteignungen, unzureichende Entschädigungen, Umweltverschmutzungen, unbezahlte Löhne und willkürliche Polizeigewalt sind ausschlagend für die Unzufriedenheit der Bevölkerung. Diese Unterdrückung durch die kommunistische Politik Chinas, könnte für das Reich der Mitte auch wirtschaftliche negative Folgen haben und unter anderem zu einem Sturz der Regierung führen.¹⁰⁶

105 vgl. <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/chinas-renminbi-auf-dem-weg-zur-neuen-weltwaehrung-11652458.html>, abgerufen am 04.04.2012

106 vgl. <http://www.zeit.de/gesellschaft/zeitgeschehen/2011-12/china-wukan-unruhen>, abgerufen am 07.06.2012

3.3 Konsequenzen

Alle Papierwährungen der Welt haben ein Problem gemeinsam, sie können unbegrenzt gedruckt werden. Gold hingegen ist ein knappes Gut. Es kann künstlich nicht hergestellt werden und kommt in der Natur nur begrenzt vor. Die weltweite Geldmenge wächst unter anderem aufgrund der Interventionen der diversen Zentralbanken, enorm schnell an. Setzt man diese in Relation zum aktuellen Goldpreis, so wird ersichtlich, dass Gold heute in Wahrheit unterbewertet ist.¹⁰⁷

Nachstehende Tabelle zeigt eine Zusammenfassung aller Empfehlungen der einzelnen Bewertungsansätze. Alle Länderbewertungen wurden hierbei auf die entsprechende Währung umgelegt.

Bewertungsansatz	Währungsempfehlung
Rating	Schweizer Franken
Bruttoinlandsprodukt-Pro-Kopf	Schweizer Franken
Staatsverschuldung	Renminbi
Leistungsbilanzsaldo	Schweizer Franken
Devisen und Goldreserven	Renminbi
Leitzinssatz	Renminbi
Inflation	Euro

Tabelle 7: Bewertungsansatz - Währungsempfehlung¹⁰⁸

Der Schweizer Franken, sowie der Renminbi erzielen im Währungszonenvergleich die besten Ergebnisse. Mit jeweils drei Empfehlungen kann hierbei keine klare alternative Fluchtwährung zu Gold genannt werden. China ist bereits Exportweltmeister und weist zusätzlich ein enorm hohes Potenzial in Bezug auf die Inlandsnachfrage auf. Allerdings ist das BIP pro Kopf noch äußerst gering, daher kann sich der Großteil der Bevölkerung Konsumprodukte und Dienstleistungen

¹⁰⁷ vgl. <http://www.gold-kaufen.biz/vor-und-nachteile/>, abgerufen am 07.06.2012

¹⁰⁸ Eigene Darstellung

nicht leisten. Mit steigendem Einkommen wird aber auch die Inlandsnachfrage steigen.

Die momentan wahrscheinlich sicherste Alternative zu Gold ist daher die Währung der Schweizer Eidgenossen, da China aktuell mit häufiger internationaler Kritik an der Missachtung der Menschenrechte, niedriger Lohnpolitik und stetigen politischen Spannungen kämpfen muss. Allerdings leidet die Schweizer Wirtschaft unter dem starken Franken. Es gilt abzuwarten welche weiteren Maßnahmen von der SNB gesetzt werden, bzw. wie lange sie die bereits gesetzten Maßnahmen halten können und wie die Schweizer Wirtschaft darauf reagieren wird.

Der Euro kann nur mit einer stabilen Inflation innerhalb des selbst gesetzten Rahmens, im Vergleich zu den anderen Währungen, punkten. Die Spannungen der Wirtschaftskrise um die drohende Staatspleite Griechenlands, sowie anderer südlicher Länder und den dadurch verbundenen EFSF Rettungsschirm schwächen die noch neue Währungsgemeinschaft erheblich. Obwohl in der europäischen Gemeinschaftswährung ein enormes Potenzial zur weltwirtschaftlichen Stärkung der Euro-Zone liegt, bringt sie durchaus auch ein erhebliches Risiko mit sich. Solange eine länderübergreifende Politik sowie einheitliche Kontrollen nur beschränkt umsetzbar sind, besteht für wirtschaftlich besser positionierte Länder innerhalb des gemeinsamen Währungsraums die Gefahr, von schlechter positionierten Ländern mitgezogen zu werden.

Interessanterweise konnte der US-Dollar kein Bewertungskriterium für sich entscheiden. Dies liegt vor allem an der hohen Staatsverschuldung der Vereinigten Staaten von Amerika, sowie an einer konstant hohen Arbeitslosenrate. Trotzdem darf nicht außer Acht gelassen werden, dass der US-Dollar als die Kriegswährung schlecht hin gilt. Er wird weltweit anerkannt und fast jeglicher Handel von Rohstoffen erfolgt in US-Dollar. Auch, dass rund 60 Prozent aller Währungsreserven in US-Dollar gehalten werden, spricht für diese Währung.

Keine der angeführten potenziellen Fluchtwährungen kann auf eine so lange und wertbeständige Geschichte wie Gold zurückblicken. Im Laufe der Zeit nutzten Staaten immer wieder die Möglichkeit, ihre Schulden durch Währungsabwertungen

zu mindern. Brachte dies nicht den gewünschten Erfolg, war der letzte Schritt der Staatsbankrott verbunden mit einer Währungsreform. Der Internationale Währungsfond ermittelte, dass sich in den Jahren zwischen 1824 und 2004 insgesamt 257 Staaten für zahlungsunfähig erklärten.¹⁰⁹ Diese Analyse zeigt auf, dass viele Staaten innerhalb dieser Periode mehrmals zahlungsunfähig wurden und Reformen nicht immer den gewünschten Erfolg brachten.

Da eine Lösung der Staatsschuldenkrise weder in den USA noch in der Europäischen Union in Sicht ist, stellt die potenzielle Währungsabwertung bzw. eine Währungsreform, ein erhebliches Risiko dar.

Die zukünftige Entwicklung einer Währung ist grundsätzlich abhängig von der wirtschaftlichen Entwicklung und den politischen Entscheidungen ihres herausgebenden Landes. Aufgrund der internationalen Verflechtungen beeinflussen heutzutage nicht nur die Heimatstaaten den Kurs ihrer Währung. Der Verlauf wird auch durch die Ereignisse in anderen Ländern geprägt. Krisen, die in einem Land entstehen, können auf andere Länder überschwappen.

Bei Veranlagungen, die auf lange Sicht getroffen werden, ist Gold daher immer noch die beste Wahl. Will man allerdings mittelfristige Erträge erzielen ist der Renminbi, mit seinem hohen Aufwertungspotenzial, eine interessante Alternative.

¹⁰⁹ vgl. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08238.pdf>, abgerufen am 25.04.2012

Literaturverzeichnis

Eckert, Daniel: Weltkrieg der Währungen – 4 Auflage - München: FinanzBuch Verlag GmbH

Erste Group Research - Devisen News vom 03.04.2012

Erste Group Research – Eurozone vom 20.04.2012

Erste Group Research, Goldreport 2012

Erste Group Research, Spezial Report – International Equity Gold von Juli 2011

Erste Group Research, Spezial Report vom 19.03.2012

Hammer, Uta: Die Welt in der Dollar-Falle – 1 Auflage – IGEL Verlag GmbH, 2008

Hankel, Wilhelm und Isaak, Robert: Geldherrschaft – 1. Auflage - Weinheim: Wiley-VCH Verlag & Co.KGaA, 2011

Issing, Otmar: Der Euro: Geburt, Erfolg, Zukunft – 1. Auflage – München: Verlag Franz Vahlen GmbH, 2008

Rettberg, Udo: Alles, was Sie über Rohstoffe Wissen Müssen – Erfolgreich mit Kaffee, Gold & Co. - 1 Auflage – München: FinanzBuch Verlag GmbH, 2007

Rettinger, Detlef: Faszination Devisen – 1. Auflage – München: Finanz Buch Verlag GmbH, 2005

Rübel, Gerhard: Grundlagen der Monetären Außenwirtschaft,

Sauer, Beate: Von der Liquiditätssicherung zum Ertragsstreben – Münster: LIT Verlag Münster, 2011

Schulmeister, Stephan in Burger, Rudolf, et al.

[Hsg.]: Verarbeitungsmechanismen der Krise - Wien: Braumüller Verlag, 1988 S. 152ff

Zoche, Georg: Welt Macht Geld – Version 1.1 – München: Blumenbar Verlag, 2009

http://blog.zeit.de/herdentrieb/2012/02/29/draghis-dicke-bertha_4424 , abgerufen am 15.07.2012

<http://diepresse.com/home/wirtschaft/international/683336/USStaatsschulden-uebersteigen-100-Prozent-des-BIP>, abgerufen am 25.04.2012

http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/index_de.htm, abgerufen am 31.03.2012

http://europa.eu/legislation_summaries/other/l25014_de.htm, abgerufen am 31.03.2012

http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/purchasing_power_parities/introduction, abgerufen am 02.04.2012

http://lh4.ggpht.com/_Ws8RVJ7UJ5I/TLDmBMoHSRI/AAAAAAACKk/BF4YgR6Dh5s/s1600-h/CNY-USD%5B3%5D.png, abgerufen am 18.04.2012

http://www.currency-iso.org/iso_index/iso_tables/iso_tables_a1.htm, abgerufen am 18.02.2012

<http://de.advfn.com/currencies/usd/about/USDollar.html>, abgerufen am 08.04.2012

<http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/11671/leitzins-v6.html>, abgerufen am 08.04.2012

<http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/bruttonationaleinkommen-bne.html>, abgerufen am 02.04.2012

<http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/fisher-effekt.html>, abgerufen am 18.02.2012

<http://www.boerse-express.com/wiki/Inflation>, abgerufen am 22.04.2012

http://www.capital.de/finanzen/banken-zinsen/:Intervention--Die-Ziele-und-Gefahren-der-Franken-Schwaechung/100041453.html?nv=i1136-r6&link_position=20&utm_source=newsletter&utm_medium=investor_nl&utm_campaign=2011_09_09&, abgerufen am 07.04.2012

<http://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/> abgerufen am 01.05.2012

<http://www.derboersianer.com/wissen/konjunktur/bruttoinlandsprodukt.html>, abgerufen am 01.04.2012

<http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/html/index.de.html>, abgerufen am 28.03.2012

<http://www.ecb.int/ecb/educational/hicp/html/index.de.html>, abgerufen am 22.04.2012

<http://www.ecb.int/ecb/history/emu/html/index.de.html>, abgerufen am 28.03.2012

<http://www.ecb.int/ecb/html/index.de.html/>, abgerufen am 28.03.2012

<http://www.ecb.int/euro/html/anniversary.de.html>, abgerufen am 27.02.2012

http://www.ecb.int/ecb/orga/escb/html/mission_eurosys.de.html, abgerufen am 28.03.2012

<http://www.ecb.int/ecb/orga/capital/html/index.de.html>, abgerufen am 28.03.2012

<http://www.ecb.int/ecb/orga/decisions/govc/html/index.de.html>, abgerufen am 28.03.2012

<http://www.ecb.int/ecb/orga/independence/html/index.de.html>, abgerufen am 28.03.2012

<http://www.faz.net/aktuell/finanzen/chinas-renminbi-auf-dem-weg-zur-neuen-weltwaehrung-11652458.html>, abgerufen am 04.04.2012

<http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/erster-rueckgang-seit-1998-chinas-riesiger-devisenschatz-schmilzt-11604836.html>, abgerufen am 06.05.2012

- <http://www.federalreserve.gov/>, abgerufen am 05.03.2012,
<http://www.ruckriegel.org/papers/FederalReserveSystem.pdf>, abgerufen am 05.03.2010
- <http://www.finanzen.net/rohstoffe/goldpreis>, abgerufen 08.02.2012
- <http://www.finanze.net/blog/732/Woher-kommt-die-Macht-der-Rating-Agenturen.html>, abgerufen am 01.04.2012
- http://www.finanz-lexikon.de/aussenbeitrag_997.html, abgerufen 02.04.2012
- <http://www.fitchratings.com/> abgerufen am 01.05.2012
- <http://www.fitchratings.com/web/en/dynamic/about-us/about-us.jsp>, abgerufen am 01.04.2012
- <http://www.fxstreet.com/education/learning-center/unit-1/chapter-2/global-trade-and-the-currency-market/>, abgerufen 09.03.2012
- http://www.geldschein.at/euro_geschichte.html, abgerufen am 31.03.2012
- <http://www.gold.org/>, abgerufen 18.02.2012
- http://www.gold.org/government_affairs/reserve_asset_management/central_bank_gold_agreements/, abgerufen am 21.04.2012
- <http://www.goldmineninfos.de/gewinnung.html>, abgerufen am 26.04.2012
- <http://www.goldseiten.de/wissen/info-gold.php>, abgerufen 14.02.2012
- <http://www.gold-kaufen.biz/vor-und-nachteile/>, abgerufen am 07.06.2012
- <http://www.handelsblatt.com/finanzen/rohstoffe-devisen/devisen/devisenreserven-china-schmilzt-dollar-reserven-ab/6273046.html>, abgerufen am 06.05.2012
- <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/weorept.aspx?sy=2001&ey=2011&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=%2c&br=1&pr1.x=78&pr1.y=8&c=122%2c924%2c132%2c134%2c146%2c111&s=NGDPDPC&grp=0&a=> abgerufen am 01.05.2012

http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/weorept.aspx?sy=2001&ey=2011&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=%2C&br=1&pr1.x=82&pr1.y=6&c=122%2C924%2C132%2C134%2C146%2C111&s=GGXWDG_NGDP&grp=0&a=, abgerufen am 07.06.2012

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/weorept.aspx?sy=2001&ey=2011&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=%2C&br=1&pr1.x=59&pr1.y=17&c=122%2C924%2C132%2C134%2C146%2C111&s=BCA&grp=0&a=>, abgerufen am 07.06.2012

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08238.pdf>, abgerufen am 25.04.2012

<http://www.investor-verlag.de/renminbi-aufwertung-vorerst-gestoppt/102126013/>, abgerufen am 18.04.2012

<http://www.leitzinsen.org/index.html>, abgerufen am 08.04.2012

<http://www.moodys.com/> abgerufen am 01.05.2012

<http://www.moodys.com/Pages/atc001.aspx>, abgerufen am 01.04.2012

http://www.oenb.at/de/stat_melders/datenangebot/aussenwirtschaft/zahlungsbilanz/erlaeuterung_9116.jsp#tcm:14-170267, abgerufen am 02.04.2012

http://www.oenb.at/de/stat_melders/datenangebot/aussenwirtschaft/zahlungsbilanz/uebersicht_lb_kb_re.jsp#tcm:14-164509, abgerufen am 02.04.2012

http://www.oenb.at/de/stat_melders/datenangebot/aussenwirtschaft/zahlungsbilanz/zahlungsbilanz.jsp, abgerufen am 02.04.2012

<http://www.pbc.gov.cn/publish/english/952/index.html>, abgerufen am 03.04.2012

<http://www.pbc.gov.cn/publish/english/969/index.html>, abgerufen am 03.04.2012

<http://www.pbc.gov.cn/publish/english/979/index.html>, abgerufen am 03.04.2012

<http://www.realterm.de/>, abgerufen am 14.02.2012

http://www.onvista.de/devisen/snapshot.html?ID_CURRENCY_FROM=EUR&ID_CURRENCY_TO=USD, abgerufen am 17.05.2012

http://www.onvista.de/devisen/snapshot.html?ID_CURRENCY_FROM=USD&ID_CURRENCY_TO=CNY&PERIOD=5#chart1, abgerufen am 18.04.2012

<http://www.schweizer-franken.ch/?Geschichte>, abgerufen am 07.04.2012

http://www.snb.ch/de/iabout/monpol/id/monpol_strat/3, abgerufen am 07.04.2012

http://www.snb.ch/de/iabout/snb/hist/id/hist_cover, abgerufen am 06.04.2012

http://www.snb.ch/de/iabout/snb/id/snb_tasks, abgerufen am 06.04.2012

http://www.snb.ch/de/iabout/snb/org/id/snb_org_indep, abgerufen am 06.04.2012

http://www.snb.ch/de/iabout/snb/org/id/snb_org_stock, abgerufen am 06.04.2012

http://www.snb.ch/de/mmr/reference/pre_20110906/source/pre_20110906.de.pdf, abgerufen am 07.04.2012

<http://www.spiegel.de/wirtschaft/0%2C1518%2C541318%2C00.html>, abgerufen am 21.04.2012

<http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,757669,00.html>, abgerufen am 06.05.2012

<http://www.staatsverschuldung.de/begriffe.htm>, abgerufen am 22.04.2012

<http://www.standardandpoors.com/> abgerufen am 01.05.2012

<http://www.standardandpoors.com/about-sp/timeline/en/us/>, abgerufen am 01.04.2012

http://www.statistik.at/web_de/services/stat_uebersichten/zahlungsbilanz/index.html, abgerufen am 02.04.2012

<http://www.sueddeutsche.de/geld/chinas-waehrung-renminbi-oder-yuan-1.964292>, abgerufen am 18.04.2012

http://www.tageswoche.ch/de/2012_22/international/426357/reden-wir-nicht-mehr-ueber-rettungsschirme.htm, abgerufen am 07.06.2012

<http://www.waehrung.li/waehrungen/>, abgerufen am 15.05.2012

<http://www.waehrung.li/waehrung-suche/?Currency=CHF>, abgerufen am 21.04.2012

<http://www.waehrung.li/waehrung-suche/?Currency=Renminbi>, abgerufen am 18.04.2012

<http://www.waehrung.li/waehrung-suche/?Currency=USD>, abgerufen am 11.04.2012

<http://www.wirtschaftslexikon24.net/d/opportunitaetskosten/opportunitaetskosten.htm>, abgerufen am 18.02.2012

<http://www.wirtschaftslexikon24.net/d/plaza-abkommen/plaza-abkommen.htm>, abgerufen am 15.05.2012

<http://www.zeit.de/gesellschaft/zeitgeschehen/2011-12/china-wukan-unruhen>, abgerufen am 07.06.2012

Eidesstattliche Erklärung

„Hiermit versichere ich, dass die vorliegende Arbeit von mir selbständig und ohne unerlaubte Hilfe angefertigt worden ist, insbesondere dass ich alle Stellen, die wörtlich oder annähernd wörtlich aus Veröffentlichungen entnommen sind, durch Zitate als solche gekennzeichnet habe. Weiterhin erkläre ich, dass die Arbeit in gleicher oder ähnlicher Form noch keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegen hat. Ich versichere, dass die von mir eingereichte schriftliche Version mit der digitalen Version der Arbeit übereinstimmt.“

Baden 23.07.2012

Krista Winter